La balanza de pagos y su integración en las cuentas nacionales

poul høst - madsen

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
MÉXICO 1970

Primera edición, 1970

Durango 54. México 7, D. F.

Impreso y hecho en México
Printed and made in Mexico

Gráfica Panamericana, S. de R. L.

Prefacio

El presente volumen reúne una serie de conferencias que, en materia de balanza de pagos y su integración en las cuentas nacionales, se dictaron en los programas del CEMLA *sobre Cuentas Naciones Integradas y sobre Análisis y Política Financieros en los años de 1965 a 1967.*

Es de advertir que, al desarrollarse los temas de las conferencias, los participantes en los cursos ya tenían un conocimiento amplio en lo que se refiere a cuentas de producto-ingreso y a fuentes y usos de fondos. En consecuencia, el autor, además de explicar la metodología de la balanza de pagos atendiendo a las necesidades de las cuentas económicas, analizaba las transacciones de los diversos sectores de la economía interna considerándolas en forma similar a las asentadas en la balanza de pagos. Por otra parte, enfocaba esta como una consolidación determinada de las cuentas de los sectores económicos internos. El Dr. Høst-Madsen planteaba los problemas de equilibrio o desequilibrio de la balanza de pagos como un reflejo de los experimentados por los diversos sectores internos, siendo a veces los desajustes de ellos la causa principal de un superávit o déficit de dicha balanza. Señalaba que, en otros casos, el encadenamiento causal iría fundamentalmente en la dirección opuesta. Por último, aunaba en un modelo econométrico sencillo las relaciones funcionales entre lo acontecido en la economía interna y en la balanza de pagos.

En el libro se ha seguido ese mismo plan general, pero como está destinado a un ámbito de lectores mayor que el de las conferencias, incluye un examen más detallado de los conceptos y la estructura de las cuentas nacionales. Esta parte figura en los capítulos VII *y* VIII *de la obra, el primero*

dedicado al concepto tradicional de las cuentas nacionales y el segundo a los flujos financieros por sectores.

Aunque basados parcialmente en materiales que se usaron en los cursos, en su mayor parte estos dos capítulos son nuevos. Explican las cuentas nacionales integradas conforme al criterio particular seguido en el curso, y por eso es posible que sorprendan a algunos lectores, a quienes pudieran parecerles poco ortodoxos. No obstante, se confía en que esta explicación de las cuentas nacionales, si bien breve, será, por un lado, estimulante para quienes estén familiarizados con el tema y en que, por otro, resultará suficiente para que quienes, sin tal especialidad e interesados por el tema más como analistas económicos que como estadígrafos, comprendan su naturaleza y sus funciones analíticas.

Es necesario aclarar que, en varias partes de las conferencias, el autor empleó algunos materiales elaborados por el Fondo Monetario Internacional con otros propósitos y, en ciertos casos, por él mismo; estos materiales han sido adaptados para que encajen en el conjunto del libro. Sin embargo, debido a que las conferencias fueron dadas a especialistas, a título de ampliación y profundización de los conceptos expuestos el lector encontrará múltiples referencias al Manual de la Balanza de Pagos *elaborado por el* FMI. *Se ha estimado útil dejarlas a fin de facilitar la tarea de quienes se hallen interesados en consultar tal fuente. Además, se han incluido como apéndice los cuadros* XI *y* XIV *del mencionado* Manual, *por estimarse necesario a fin de que todos los lectores entiendan mejor determinadas partes de la obra.*

La *serie de textos así reunidos fueron escritos originalmente en inglés, correspondiendo al* CEMLA *la responsabilidad por su traducción al español.*

El CEMLA *agradece al Fondo Monetario Internacional y al Dr. Poul Høst-Madsen toda su valiosa colaboración en los programas de enseñanza y en los trabajos que han permitido publicar* La balanza de pagos y su integración en las cuentas nacionales.

Introducción

En la actualidad, sea cual fuere la etapa de desarrollo de un país, la situación de su balanza de pagos es un factor fundamental para formular la política económica. Los países que desean fomentar el avance económico no pueden aislarse del resto del mundo. La mejora de su nivel de vida depende en alto grado del aumento de su comercio internacional y, en muchos casos, de una entrada satisfactoria de recursos financieros. Sin embargo, los esfuerzos por estimular el crecimiento más allá de una tasa sostenible a largo plazo producirán tarde o temprano un déficit en la balanza de pagos, que puede aparecer como un factor limitativo de cualesquiera planes de desarrollo.

Ese es, empero, un concepto engañoso. Los factores limitativos son los recursos reales y financieros a disposición de un país, y el contacto con el resto del mundo, reflejado en la balanza de pagos, sólo es un medio de obtener recursos. Los países se encontrarían en una situación más desfavorable si no tuvieran tal contacto, y no existe un programa de desarrollo posible en una economía cerrada que no lo fuese igualmente y aún más fácil, de hecho, en una economía abierta. Un déficit de balanza de pagos no es una causa sino sólo un síntoma de las dificultades económicas de un país. Sin embargo, en sí mismo, el estudio de la balanza de pagos es de la mayor importancia para todo el que se interese en lograr un máximo de crecimiento en un marco internacional determinado.

Cuando se examina la historia de la balanza de pagos como instrumento de análisis se acostumbra comenzar con el periodo del mercantilismo. Es cierto que durante él algunos países se esforzaron por obtener una balanza comercial positiva y una entrada de oro con el fin de incrementar su riqueza, y que estas políticas se pueden traducir a términos de balanza de pagos. Empero, la comprensión fundamental de la economía era entonces más bien primitiva y las alusiones al periodo del mercantilismo no ayudan mucho a entender el concepto moderno de la balanza de pagos.

Este es en gran parte un producto del siglo XX. Antes de 1914, durante el apogeo del patrón oro, no estaba generalizado el interés por la balanza de pagos; puede afirmarse que pocas personas tenían una idea clara de ella y tal vez ni siquiera una noción vaga de la misma. La política de los bancos centrales era determinada en gran parte a la sazón por ciertas "reglas de juego" que tendían a impedir la presencia de problemas importantes en la balanza de pagos. Tal vez pueda decirse que el equilibrio de esta constituía el factor determinante de la política económica, por rudimentaria que fuese. Se esperaba que los países con superávit de balanza de pagos —los que registraban una entrada de oro— expandieran el crédito, y que los países deficitarios, los que tenían una salida de oro, lo contrajeran. Esas reacciones hacían que el equilibrio de la balanza se alcanzara mucho más fácilmente que en la actualidad. La teoría político-económica predominante en aquella época era la doctrina del *laissez-faire;* los gobiernos no trataban de influir en la actividad ni en el desarrollo económicos. Aunque el mecanismo de ajuste que llevaba en sí el código de conducta del patrón oro no siempre funcionaba con la fluidez supuesta en los libros de texto, es manifiesto que las perturbaciones de balanza de pagos fueron en general bastante pequeñas durante un largo periodo hasta la Primera Guerra Mundial. De ahí que no hubiera gran interés por ella en los gobiernos y bancos centrales ni entre los economistas.

En el lapso entre las dos guerras mundiales los problemas de balanza de pagos se generalizaron y asumieron proporciones mucho mayores que antes de 1914. Hubo múltiples razones para que así ocurriese. Una causa notable fue el cambio importante en la estructura de los pagos internacionales que se derivó de las reparaciones alemanas y del servicio de la deuda interaliada de guerra. Además, la inflación en numerosos países, sobre todo en los que habían sido derrotados, pero también en Italia y Francia, produjo intranquilidad en los mercados cambiarios. En la segunda mitad del decenio de 1920 se logró cierta estabilidad en los pagos, pero en varios casos los valores de las monedas se habían fijado a un nivel demasiado elevado para alcanzar simultáneamente el equilibrio de la balanza de pagos y una tasa satisfactoria de ocupación.

Al breve periodo de estabilidad relativa siguió la gran depresión y con ella la depreciación de muchas monedas, en buena medida con el propósito de lograr un mayor grado de empleo. Además, se introdujeron restricciones cambiarias en grandes zonas del mundo, e incluso, en algunos casos, se estipuló que los pagos deberían hacerse mediante cuentas de compensación y no en divisas convertibles. Esta experiencia desafortunada fue el antecedente del sistema más ordenado de pagos internacionales para el periodo de posguerra adoptado en la Conferencia de Bretton Woods.

Las grandes perturbaciones habidas en los pagos internacionales durante el lapso comprendido entre las dos guerras mundiales determinaron un interés cada vez mayor no sólo por los problemas de la balanza de pagos, sino también por las estadísticas correspondientes. El perfeccionamiento de estas últimas fue impulsado por la Sociedad de las Naciones, la que recopiló y publicó estados de balanza de pagos de cerca de treinta países y logró ciertos progresos en la definición de las transacciones registradas en ella, así como en los métodos de cálculo. Sin embargo, el principal estímulo provino del trastorno de los pagos internacionales y del

conflicto que se manifestó en muchos países entre el mantenimiento del equilibrio de la balanza de pagos y la realización de importantes metas sociales, en especial la de la ocupación plena. En esa época Keynes publicó su obra memorable *Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero*, que relaciona la ocupación plena con la razón ahorro-inversión en la economía, incluyendo dentro de la inversión el "saldo exterior", es decir, el superávit o déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Estas relaciones llegaron a ser fundamentales para el desarrollo de las cuentas nacionales y también hicieron entender que la propia balanza de pagos debe considerarse como parte de un conjunto más amplio que comprende todas las cuentas de la economía. Además, la experiencia de los países durante este periodo demostró, mejor que cualquier libro de texto, que existe una interdependencia entre el nivel de actividad de un país y su situación de balanza de pagos y que, por consiguiente, esta última debe considerarse como un elemento clave de toda planificación económica. En aquella época el desempleo era la principal preocupación de los directores de la economía; el crecimiento, aunque perseguido en la práctica, no se convirtió en objetivo proclamado de la política económica sino hasta después de la Segunda Guerra Mundial.

A partir de entonces la balanza de pagos ha ocupado un lugar todavía más prominente tanto en la teoría económica como en la formulación de políticas a nivel oficial. Las perturbaciones en los pagos internacionales han sido grandes, pero gracias a una mayor cooperación entre los países, incluida la que se desenvuelve en el ámbito del Fondo Monetario Internacional, no se ha permitido que aquellas obstaculicen apreciablemente en las naciones desarrolladas la consecución de metas económicas y sociales, sobre todo la ocupación plena y el crecimiento económico. En las citadas naciones, los tipos de cambio han sido en general mucho más estables que en el periodo transcurrido entre las dos gue-

rras mundiales, mientras que los pagos internacionales han recuperado la fluidez que perdieron en el decenio de 1930. Sin embargo, han estado con frecuencia en conflicto el equilibrio internacional y el logro de otros objetivos de política, razón por la cual la balanza de pagos se ha convertido en una parte muy importante de la planificación económica, la que cada vez es más consciente y refinada.

También en los países menos desarrollados la balanza de pagos ha cobrado gran importancia. Por lo general, debido a múltiples razones, su estructura es en ellos, más débil que en los países desarrollados. Los ingresos provenientes de sus exportaciones fluctúan más, puesto que dependen de los precios de los productos primarios. Además, la tendencia a largo plazo de sus ventas al exterior es menos satisfactoria que la de los países desarrollados y el alza de sus exportaciones no es en muchos casos suficiente para sostener el crecimiento de las importaciones requeridas por una tasa satisfactoria de desarrollo.

Los problemas de los países menos desarrollados se han acentuado por el considerable aumento de sus poblaciones, debido en parte a la mejora de los servicios médicos. En aquellos, las fuerzas políticas que propugnan el desarrollo han llegado a ser muy poderosas y en muchos casos hacen difícil que la programación se atenga a los recursos internos y externos disponibles. El resultado es que muchos de estos países tengan que afrontar serios problemas en sus respectivas balanzas de pagos, circunstancia que impone poseer un conocimiento adecuado de las relaciones entre dicha balanza y la evolución de la economía interna. Es el aspecto al que se dará prioridad en el presente estudio.

Después de la Segunda Guerra Mundial, el Fondo Monetario Internacional ha desempeñado un papel clave en el progreso de las estadísticas de balanza de pagos. Ha asumido la responsabilidad que tuvo la Sociedad de las Naciones en el periodo comprendido entre las dos guerras, en lo que se refiere a la compilación y publi-

cación de tales estadísticas a nivel internacional. Ha preparado un *Manual de balanza de pagos,** que constituye una guía para elaborar esos estados contables y que contiene un examen de sus principios básicos e incluye definiciones de las categorías que en ellas se registran. La exposición de los conceptos de la balanza de pagos que se presenta seguidamente se basa en dicho *Manual*.

* En adelante, designado la mayoría de las veces como el *Manual*.

Conceptos básicos de la balanza de pagos

COMO LA BALANZA de pagos es tema de debate público en casi todos los países, el término se ha popularizado mucho en la prensa. Con frecuencia se la describe, por ejemplo, como un registro de los ingresos y egresos de un país con respecto al extranjero y se añade que la diferencia entre ambos constituye el déficit o el superávit. Aunque tal descripción sencilla no es totalmente exacta, resulta útil porque proporciona de inmediato una noción de lo que es la balanza de pagos. Este será el punto de partida del presente examen del concepto de dicho instrumento, para avanzar en forma gradual hacia una definición más precisa y completa.

1. *Definición de residentes*

Por el momento se deja a un lado la definición de los ingresos y de los egresos y se analiza en primer término el concepto de país. En la balanza de pagos, ese concepto es idéntico al que se utiliza en las cuentas nacionales. Comprende cierto número de unidades económicas que tienen una asociación más o menos permanente con el territorio de una nación. Tales unidades se llaman "residentes" y en dichas cuentas se subdividen en empresas, unidades familiares e instituciones gubernamentales. Residentes son todas aquellas unidades cuya actividad económica está sujeta a la direc-

ción y al control de las autoridades nacionales. De acuerdo con el mismo criterio, todas las demás son no residentes o extranjeras. En la terminología de la balanza de pagos, los adjetivos nacional e interno se usan como sinónimos de residente y no tienen connotación territorial. Extranjero significa simplemente no residente y no debería confundirse con no ciudadano del país compilador. Sin embargo, cuando puede surgir un malentendido, es conveniente usar la expresión no residente en lugar de extranjero.

El concepto residente se define en forma idéntica en la balanza de pagos y en las cuentas nacionales. En estas delimita las unidades económicas cuyo producto se incluye en el producto interno. Por consiguiente, este último se origina en el territorio nacional, pero con algunas excepciones que hacen difícil definirlo de esa manera.

Las empresas residentes comprenden aquellas que están situadas o tienen su base de operaciones en el territorio nacional, aunque sean propiedad total o parcial de extranjeros. Las establecidas en el territorio de un país y que están controladas en forma efectiva por propietarios extranjeros se denominan empresas de inversión directa. Por regla general, son sucursales o subsidiarias de empresas extranjeras.

Empresas de inversión directa

Algunos ejemplos aclaran esto. Una compañía petrolera de propiedad extranjera se considera como residente (aunque a veces se le suela llamar en forma imprecisa "compañía extranjera") independientemente de que el petróleo extraído se venda total o parcialmente en el exterior. La balanza de pagos incluye las exportaciones e importaciones de tal compañía, el ingreso generado por operaciones locales percibido por los propietarios extranjeros (por ejemplo, la casa matriz), la nueva inversión extranjera en la compañía y cualesquiera otras transacciones que pueda hacer con no residen-

tes. De hecho, la compañía puede constituir "un sector extranjero" bastante diferenciado y, en el caso extremo de que extraiga petróleo exclusivamente para exportar, ejercerá autoridad completa en sus operaciones de divisas, vendiéndolas en el país solo para adquirir moneda nacional con el fin de cubrir gastos locales. En el mismo caso, si la balanza de pagos fuera un simple registro de entradas y salidas de divisas, podría parecer natural incluir en ella las transacciones locales de la compañía, tales como pagos de impuestos y de salarios y compras de bienes y servicios a empresas del país, en vez de toda la gama de sus transacciones internacionales que no dan por resultado directamente entradas y salidas en divisas para las autoridades monetarias. Ahora bien, si la balanza de pagos se ha de relacionar expresamente con la actividad económica de un país, es necesario aplicar un concepto mucho más amplio y tratar a la compañía petrolera de propiedad extranjera como residente.

Compañías navieras

Una compañía naviera establecida en un país y que lo utiliza como base de operaciones se considera como residente aunque gran parte de su actividad económica pueda tener lugar en el extranjero; es un tratamiento que se justifica a veces con la idea de que los barcos de un país son parte de su territorio nacional. Sin embargo, esa estructura legal no tiene importancia desde el punto de vista de la balanza de pagos. Las transacciones de la compañía naviera con no residentes son las que deben incluirse en aquella, pero no porque sus barcos se consideren parte del territorio nacional, sino porque la compañía tiene calidad de residente. La dificultad de aplicar un concepto territorial a las operaciones de transporte marítimo se manifiesta en las llamadas operaciones de fletamento a plazo. Es práctica común internacional que las compañías navieras de un país *A* arrienden barcos durante cierto periodo a empre-

sarios residentes de otro país *B*. Desde ese momento, con los barcos alquilados el empresario de *B* presta servicios de transporte a terceros países. Tales servicios significan transacciones del país *B* (más que del país *A*) con terceros países, aunque, desde el punto de vista legal, los barcos alquilados se consideran parte del territorio de *A*. Al mismo tiempo, *B* paga alquiler (fletamento a plazo) al país *A*, lo que sí es una transacción entre ambos. La operación es bastante semejante a cuando determinado activo fijo (por ejemplo, el equipo de un contratista) se alquila de un país a otro, o cuando se alquilan películas a cines en el extranjero. En todos estos casos, la transacción entre un residente y un extranjero es la que debe inscribirse en la balanza de pagos.

Realmente, a veces puede ser difícil determinar la residencia de una compañía naviera. El simple registro de una compañía, de sus barcos, en un país no es razón suficiente para considerarla como residente de él, ni tampoco lo es el hecho de que use su bandera. Las banderas de ciertos países (en América Latina sobre todo Honduras y Panamá) se llaman de conveniencia porque son empleadas por algunos dueños extranjeros de barcos. Semejante práctica sirve para evadir impuestos o para burlar los reglamentos de transporte marítimo vigentes en el país de residencia del propietario. Hay muchas compañías navieras en el mundo que no son residentes de ningún país y no están integradas a ninguna economía nacional. El propietario puede ser residente del país *A* (pongamos por caso Grecia) y su principal base de operaciones estar en el país *B* (por ejemplo, el Reino Unido), aunque los barcos ondeen la bandera del país *C* (por ejemplo, Honduras) y su tripulación sea multinacional. Cuando las compañías son de este tipo no se consideran residentes de ningún país y sus actividades dejan un hueco en las estadísticas mundiales de balanza de pagos.

Hay compañías navieras manejadas conjuntamente por diversos países. Un ejemplo latinoamericano fue la

administración mancomunada de la llamada Flota Mercante Gran Colombiana por parte de Venezuela, Colombia y Ecuador. Un caso semejante es el Sistema de Líneas Aéreas Escandinavas (*Scandinavian Airlines System*: SAS) que opera en Dinamarca, Noruega y Suecia. El problema de determinar la residencia de tal compañía se ha resuelto mediante el método —algo arbitrario— de dividir sus operaciones según la parte que tiene cada país en la propiedad, solución semejante al corte del nudo gordiano por Alejandro Magno. Se considera que el SAS es en dos séptimos de sus operaciones residente de Dinamarca, en otros dos séptimos de Noruega y en tres séptimos de Suecia. Las fracciones constituyen las partes de los países en su capital social y el personal se divide por nacionalidad en la misma proporción aproximadamente.

Significado del territorio

Hemos visto que en el caso del transporte marítimo, el concepto de territorio es de poca utilidad para determinar la residencia. Ahora bien, para la mayoría de las empresas esta última coincide por lo común con la localización en el territorio nacional, debido a que esa localización determina un alto grado de integración con la economía nacional. Reviste importancia particular que las empresas establecidas en el territorio de un país estén bajo la jurisdicción del gobierno respectivo, incluida su facultad de cobrar impuestos. Ha habido casos en los que compañías extranjeras, por ejemplo petroleras, han disfrutado durante mucho tiempo de un alto grado de autonomía y han pagado sólo cantidades relativamente pequeñas en impuestos y regalías al país en que actúan. No obstante, están sometidas a la ley del gobierno de ese país y, en última instancia, pueden ser expropiadas. Por consiguiente, es muy realista considerar a todas las empresas que operan en el territorio nacional como residentes. También se comprende por qué puede ser difícil determinar la residen-

cia de las compañías navieras, ya que quizá realicen la mayor parte de sus actividades fuera de los territorios nacionales y, con frecuencia, cambien sin gran dificultad su base de operaciones de un país a otro.

Muchos barcos no tienen mayor vinculación con un territorio nacional que la que tenía el "Buque Fantasma" de la ópera de Ricardo Wagner.

Transacciones de agencias y de agentes

Es posible que una compañía naviera extranjera u otras empresas del exterior tengan en un país una oficina cuya función básica consista en actuar como su agente. Las transacciones realizadas por esa oficina en tal función se hacen a nombre de la sede extranjera y, por consiguiente, se considera que están siendo efectuadas por un no residente. La venta de boletos por una oficina de la *Pan American World Airways* en un país latinoamericano a sus residentes constituye, por lo tanto, una transacción internacional, como lo son también las comisiones que la matriz extranjera paga a dicha oficina; en cambio, los salarios abonados a los empleados del país y el alquiler del local son transacciones internas, que no se registran en la balanza de pagos.[1]

Gobierno

En todos los niveles, el gobierno de un país se considera como residente, cualquiera que sea el lugar donde lleve a cabo su actividad. Por lo común, las dependencias estatales y municipales del gobierno operan sólo en el territorio nacional, pero el gobierno central casi siempre desempeña alguna actividad en el extranjero. Sus misiones diplomáticas en otros países o sus tropas estacionadas en ellos figuran entre los residentes.

[1] Las "sucursales" establecidas por algunos bancos centrales en mercados financieros extranjeros, sobre todo con el propósito de colocar fondos, se pueden considerar acertadamente como agentes de su casa matriz en el cumplimiento de esa función.

A la inversa, un país clasifica como no residentes a las embajadas y las tropas extranjeras que se hallan en él. Es natural tratar la actividad gubernamental en forma diferente de la empresarial habida cuenta de que un gobierno no suele estar sujeto a la soberanía (y tributación) de otro.

Organismos internacionales

Los organismos internacionales, es decir, los organismos intergubernamentales, exceptuando los que se dedican a una actividad empresarial no financiera, se consideran como residentes de un área fuera de las fronteras nacionales y no como residentes de los países en los que están localizados. Tales organismos, por lo general, disfrutan de los mismos privilegios que las embajadas extranjeras, y su tratamiento como no residentes es, por lo tanto, realista. La consecuencia es que *todos* los países los tratan en tal forma. Así, el Fondo Monetario Internacional no es un residente de los Estados Unidos, y el CEMLA y la oficina local de la Comisión Económica para América Latina de las Naciones Unidas en la ciudad de México no son residentes de México. Sin embargo, los empleados de tales organizaciones, a diferencia de los diplomáticos extranjeros, se consideran residentes del país sede. Esto se debe a que sería difícil clasificarlos como residentes de cualquier otro país.

Las instituciones y organizaciones internacionales en las que los participantes son empresas no financieras, privadas o intergubernamentales, se pueden conceptuar adecuadamente la mayoría de las veces como residentes de los países en los que están localizadas, de acuerdo con las reglas generales explicadas antes. Sin embargo, las compañías de transporte en las que participan varios países se pueden asignar como residentes a estos últimos mediante el prorrateo de los ingresos y gastos en proporción a la parte del capital financiero que les corresponde.

Individuos

Por lo que toca a los individuos, a veces es difícil decidir si deben clasificarse como residentes de uno u otro país. Los turistas y los negociantes que viajan por el extranjero, así como los funcionarios gubernamentales en igual situación, son, sin lugar a dudas, residentes de su país de origen, al igual que el personal diplomático y consular y los miembros de las fuerzas armadas que se encuentran en el extranjero. Los trabajadores fronterizos se consideran residentes del país en el que viven regularmente y no de aquel en el que laboran. Empero, cuando los trabajadores migratorios permanecen durante un periodo largo o indefinido en el país en el que se ocupan, como sucede ahora en Europa, parece más razonable conceptuarlos como residentes de aquél. El Fondo Monetario Internacional no ha establecido en su *Manual* ninguna regla rígida y firme acerca de estas cuestiones, y señala el criterio general de que los individuos sean considerados como residentes del lugar en el que tienen su "centro de interés". Este criterio lo propuso un experto de Ecuador cuando en 1947 se discutió con los países miembros el primer proyecto del *Manual*. No obstante, en la práctica ha resultado difícil en muchos casos decidir dónde se encuentra el centro de interés de una persona, y en ellos la situación ha quedado al juicio de los países compiladores.

¿Qué consecuencias tiene clasificar a ciertos individuos como residentes o como no residentes? Examinaremos la cuestión tomando como ejemplo a un trabajador migratorio. Si se le considera extranjero en el país en el que presta sus servicios, todas sus transacciones con residentes de aquél son de carácter internacional y, por consiguiente, se hacen constar en la balanza de pagos. El salario que recibe se registra en la balanza del país que le ocupa como pago a un factor de la producción del exterior. Desde el punto de vista del país en el que labora, los gastos de consumo del trabajador cons-

tituyen una exportación de bienes y servicios semejante a los gastos de un turista extranjero. Los impuestos que cubre en ese país representan una transferencia internacional. Si el trabajador hace con parte de sus ingresos un depósito de ahorro en los bancos locales, esto equivale a una entrada de capital del exterior, de la misma manera que cuando otros no residentes depositan en dichos bancos. Si el trabajador envía dinero a sus parientes fuera del país, dicha transferencia no forma parte de la balanza de pagos; tales remesas representan, en efecto, el saldo neto de todas sus transacciones con el país en que desempeña sus labores. Si al trabajador se le considera como residente, el registro de sus transacciones es mucho más sencillo. En ese caso las remesas a su país de origen representan, por lo general, su única operación internacional, dentro de la categoría de pagos de transferencia. Como es más fácil anotar sus remesas que sus transacciones brutas con residentes, desde el punto de vista estadístico es mucho más aconsejable conceptuar al trabajador migratorio como residente del país en el que presta sus servicios. Hay una tendencia favorable a este tratamiento en países en los que la migración de trabajadores es importante.

La clasificación del trabajador migratorio como residente o extranjero también repercute en las cuentas nacionales. Cuando está empleado en una empresa residente, contribuye al producto interno, independientemente de que se le considere residente o extranjero. Pero si el trabajador es un extranjero, sus ingresos no se incluyen en el producto nacional (aunque se incluyen si es residente) y, además, sus gastos de consumo no forman parte del consumo personal, porque, como no residente, no forma parte del sector de unidades familiares. Más bien su consumo es una exportación desde el punto de vista del país en el que está empleado. Para fines estadísticos es mucho más fácil registrar en el consumo personal todas las ventas de bienes y servicios de consumo realizadas dentro del territorio nacional sin tomar en cuenta si el comprador es o no residente.

Por lo tanto, en lo que atañe a las cuentas nacionales, se evitan dificultades estadísticas cuando se considera a los trabajadores migratorios como residentes del país que les ocupa, ya que ello permite que el consumo personal total coincida en buena medida con el consumo de los residentes. Existe la tendencia en la mayoría de los países a seguir un criterio de conveniencia estadística en los casos dudosos, tanto para fines de producto-ingreso como para los de balanza de pagos.

2. *Transacciones incluidas en la balanza de pagos*

Consideremos ahora el problema de lo que significan los ingresos y los egresos. La noción popular es una simplificación exagerada. La balanza de pagos incluye, en primer lugar, todas las transacciones que en cierta etapa (tarde o temprano) originan una liquidación en dinero, tales como las exportaciones e importaciones contra créditos de plazo variable. Esto se comprende fácilmente; la posición financiera de un país, como la de una empresa, depende no sólo de sus tenencias de efectivo sino también de lo que adeuda y de lo que otros le deben.

Ahora bien, la balanza de pagos tiene un alcance más amplio. Incluye todas las transacciones económicas, aun aquellas que nunca se liquiden en efectivo. A pesar de que la mayoría de las que se realizan entre residentes y no residentes dan origen a desembolsos en dinero, hay algunas que, aunque importantes, no lo hacen. Dentro de esta última categoría se incluyen, por ejemplo, bienes donados de acuerdo con un programa de ayuda extranjera y equipo de capital para inversión enviado por la casa matriz a sus subsidiarias y sucursales en el exterior. Tales operaciones se inscriben como exportaciones o importaciones con un asiento equivalente en el rubro de ayuda extranjera, o en el correspondiente al movimiento de capital implicado. De manera semejante, cuando una empresa no repatria todo el ingreso derivado de sus exportaciones sino que invierte una parte en el país

donde opera, habrá un asiento en la cuenta de capital para tal inversión que compensa en parte el asiento de las exportaciones. Esto se debe a que *la balanza de pagos tiene por objeto registrar sistemáticamente todos los flujos de recursos reales entre un país (es decir, los residentes) y el resto del mundo, y todos los cambios en sus activos y pasivos internacionales que se deban a transacciones económicas.*[2] Este concepto general relaciona la balanza de pagos en forma sistemática con la actividad económica interna y no dificulta el análisis de los problemas de pagos internacionales. Por el contrario, permite que aquél se haga dentro de un marco económico más amplio que si la balanza de pagos se limitara a un mero estado de ingresos y egresos monetarios.

Ejemplo práctico. La índole de las transacciones económicas incluidas en la balanza de pagos se comprende mejor con un ejemplo práctico, tal como el que se reproduce a continuación. Se trata de un cuadro estadístico que presenta la balanza de pagos de Colombia durante 1959-63. Fue tomado del *Balance of Payments Yearbook* del FMI. Antes de examinar el sistema contable, al que se dedicará el siguiente capítulo, los asientos en la columna de crédito del cuadro se pueden asociar generalmente con los "ingresos", y los asientos en la columna de débito con los "egresos".

A) *Bienes y servicios*

En el Grupo A, el primer concepto, mercancías, cubre esencialmente las exportaciones e importaciones tal como se muestran en las estadísticas de comercio exterior, ajustadas de diversas maneras para propósitos de la balanza de pagos. En este caso (como se recomienda en general) tanto las exportaciones como las importaciones se muestran en valores *fob* (libre a bordo),[3] es decir,

[2] Las palabras en cursiva dan una definición preliminar de la balanza de pagos (véase la sección 3 de este capítulo).

[3] Los valores *fob*, tal como se definen en el *Manual*, excluyen los costos de carga y, por tanto, representan, en sentido estricto, valores *fas* [*free alongside ship* (libre al costado del barco)], véase pág. 78.

Cuadro I-1

BALANZA DE PAGOS: COLOMBIA
ESTADO BÁSICO GLOBAL, 1959-63
(En millones de dólares de los Estados Unidos)

	1959		*1960*		*1961*		*1962*		*1963*	
	Crédito	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*
A. Bienes y Servicios	610.4	550.1	591.5	676.4	578.1	720.7	571.4	747.0	590.1	736.1
1. Mercancías *fob*	514.2	402.5	480.2	496.4	462.5	530.8	461.9	536.9	474.0	497.5
2. Oro no monetario	13.7	—	15.1	—	14.0	—	13.9	—	11.3	—
3. Fletes	24.5	17.6	27.8	20.9	29.6	23.6	33.4	29.7	32.7	26.4
4. Transportes diversos	9.6	35.8	11.3	48.8	13.2	49.4	14.7	49.8	16.2	34.4
5. Viajes	17.3	22.5	22.7	28.3	22.6	24.1	12.6	22.8	19.3	25.0
6. Ingresos provenientes de inversiones	1.4	37.8	2.4	42.0	0.4	50.8	—	57.3	—	80.6
6.1. Inversiones directas	—	*18.7*	—	*27.1*	—	*36.0*	—	*34.7*	—	*39.4*
6.2. Otras inversiones	*1.4*	*19.1*	*2.4*	*14.9*	*0.4*	*14.8*	—	*22.6*	—	*41.2*
7. Gobierno *n.e.s.*	4.0	6.9	4.0	9.2	4.0	9.4	4.0	13.7	4.5	7.5
8. Otros servicios	25.7	27.0	28.0	30.8	31.8	32.6	30.9	36.8	32.1	64.7
8.1. Seguros, exceptuando los de mercancías	*6.8*	*10.4*	*9.1*	*12.8*	*9.6*	*12.1*	*9.5*	*14.3*	*10.8*	*14.2*
8.2. Otros	*18.9*	*16.6*	*18.9*	*18.0*	*22.2*	*20.5*	*21.4*	*22.5*	*21.3*	*50.5*
Bienes y servicios netos	60.3	—	—	84.9	—	142.6	—	175.6	—	146.0
Balanza comercial (1 y 2)	125.4	—	—	1.1	—	54.3	—	61.1	—	12.2
Servicios netos (3 a 8, inclusive)	—	65.1	—	83.8	—	88.3	—	114.5	—	133.8

B. Pagos de Transferencia	4.1	1.7	8.4	2.7	11.4	2.8	17.4	3.5	22.7	4.4
9. Privados	1.7	1.2	2.6	2.2	3.1	2.3	7.5	2.3	11.8	3.0
10. Del gobierno central	2.4	0.5	5.8	0.5	8.3	0.5	9.9	1.2	10.9	1.4
Pagos de transferencia netos	**2.4**	—	5.7	—	8.6	—	13.9	—	18.3	—
Total neto (1 a 9, inclusive)	60.8	—	—	84.5	—	141.8	—	170.4	—	137.2
Total neto (1 a 10, inclusive)	62.7	—	—	79.2	—	134.0	—	161.7	—	127.7
C. Capital y Oro Monetario	—	58.5	35.2	—	116.8	—	109.9	—	164.9	—
Sectores no monetarios	30.1	—	26.1	—	—	6.5	34.4	—	89.0	—
11. Inversiones directas	0.9	—	2.5	—	1.1	—	0.4	—	0.8	—
12. Otras inversiones privadas a largo plazo	33.4	—	48.7	—	—	4.1	44.1	—	125.7	—
12.1. Préstamos recibidos	*15.4*	*8.1*	*24.3*	*5.5*	*38.5*	*7.0*	*36.7*	*12.2*	*52.1*	*11.9*
12.2. Otras	*26.1*	—	*29.9*	—	—	*35.6*	*19.6*	—	*85.5*	—
13. Otras inversiones privadas a corto plazo	4.4	—	—	11.7	7.1	—	—	22.6	—	45.5
14. Gobiernos locales	—	3.2	—	4.6	—	6.4	6.8	—	2.4	—
14.1. Bonos emitidos y amortizados	—	*1.1*	—	*1.3*	—	*1.4*	—	*1.4*	—	*1.4*
14.2. Préstamos recibidos	*4.0*	*6.1*	*2.9*	*6.2*	*2.3*	*7.3*	*12.5*	*4.3*	*7.5*	*3.7*
15. Gobierno central	—	5.4	—	8.8	—	4.2	5.7	—	5.6	—
15.1. Bonos emitidos y amortizados	—	*2.4*	—	*2.2*	—	*2.1*	—	*2.1*	—	*2.2*
15.2. Préstamos recibidos	*4.4*	*11.5*	*7.7*	*8.8*	*12.7*	*7.9*	*22.1*	*7.9*	*20.5*	*8.3*
15.3. Tenencias en pesos en poder del Gob. de los EE. UU.	*4.1*	—	*1.0*	—	*1.7*	—	—	*0.1*	—	*3.7*

(Continúa)

Cuadro I-1 (*Concluye*)

15.4. Suscripciones al BIRF, la AIF y el BID	—	—	—	*6.5*	—	*8.6*	—	*6.3*	—	*0.7*
Sectores monetarios	—	88.6	9.1	—	123.3	—	75.5	—	75.9	—
16. Instituciones privadas: pasivos	0.6	—	6.6	—	0.2	—	7.0	—	2.5	—
16.1. Préstamos recibidos	—	*2.4*	—	*2.4*	—	*2.4*	—	*1.4*	—	*1.4*
16.2. Otros	*3.0*	—	*9.0*	—	*2.6*	—	*8.4*	—	*3.9*	—
17. Instituciones privadas: activos	1.5	—	2.4	—	—	6.6	—	5.8	—	0.4
18. Instituciones centrales: pasivos	—	16.2	—	37.1	125.8	—	20.7	—	84.7	—
18.1 Tenencias en pesos en poder del FMI	*3.8*	—	*3.8*	—	*65.0*	—	*7.5*	—	*48.5*	—
18.2. Tenencias en pesos en poder del BIRF, la AIF y el BID	—	—	*4.2*	—	*4.7*	—	*1.3*	—	—	*2.3*
18.3. Acuerdos de pagos	—	*0.5*	—	*1.3*	*0.3*	—	—	*0.1*	*0.6*	—
18.4. Préstamos y créditos recibidos por el Banco de la República	*64.8*	*84.3*	—	*43.8*	*91.4*	*35.6*	*190.9*	*178.9*	*182.1*	*144.2*
19. Instituciones centrales: activos	—	74.5	37.2	—	3.9	—	53.6	—	—	10.9
19.1. Suscripciones pagadas al FMI	—	*25.0*	—	*25.0*	—	—	—	—	—	—
19.2. Acuerdos de pagos	—	*3.1*	—	*1.5*	—	*0.5*	—	*1.3*	—	*9.3*
19.3. Otros créditos	—	*47.2*	*70.9*	—	*14.6*	—	*24.1*	—	*2.7*	—
19.4. Oro monetario	*0.8*	—	—	*7.2*	—	*10.2*	*30.8*	—	—	*4.3*
Errores y omisiones netos	—	4.2	44.0	—	17.2	—	51.8	—	—	37.2

excluidos los costos de fletes y seguros internacionales. Las exportaciones se valúan libres a bordo en un puerto colombiano y las importaciones libres a bordo en un puerto del país exportador. (Cuando los bienes se envían por tierra a países vecinos, tanto las exportaciones como las importaciones se valúan en la frontera.) El flete sobre importaciones transportadas en barcos o aviones colombianos no se inscribe en la balanza de pagos, pero el pagado por igual concepto a transportadores extranjeros se incluye en la partida 3 como débito (de la misma manera que las importaciones mismas se registran como débito). El flete de exportaciones cobrado por barcos y aviones colombianos se anota como crédito en la misma partida.

La segunda partida, oro no monetario, es difícil de explicar brevemente; de hecho, es una de las más complejas en la balanza de pagos. El oro se trata a veces como mercancía —oro no monetario— y a veces como un activo financiero —oro monetario— (véase partida 19.4 en el cuadro I-1). En el caso de Colombia los asientos en la partida para el oro no monetario representan exportaciones de oro recién extraído de las minas; los del monetario indican los cambios en las tenencias oficiales del metal. Sin embargo, si las autoridades monetarias del país productor compran oro recién extraído de las minas nacionales y lo añaden a sus reservas, la operación se trata como una exportación de oro no monetario (crédito en la partida 2), comprado después en el extranjero por las autoridades monetarias (débito en la partida 19.4). El procedimiento se debe a que desde un punto de vista económico no tiene importancia si el oro recién extraído se exporta y el producto del mismo se añade a las reservas internacionales del país, o bien si ese metal se agrega en forma directa a dichas reservas. El hecho indudable es que de una u otra manera ha habido una adición a las reservas internacionales del país, cuyos cambios constituyen un elemento clave del registro de la balanza de pagos.

Las demás partidas del Grupo A son relativamente fáciles de entender. Los principales componentes de la partida 4 (transportes diversos) son gastos portuarios efectuados en Colombia por barcos y aviones extranjeros (crédito) y fuera de su país por barcos y aviones colombianos (débito), y pasajes internacionales pagados por no residentes a barcos y aviones colombianos (crédito) y por Colombia a barcos y aviones extranjeros (débito). El concepto viajes cubre los gastos hechos por extranjeros que viajan en Colombia como turistas o con propósitos de negocio o de otra índole (crédito); y gastos semejantes hechos por residentes colombianos que viajan al extranjero (débito). El ingreso proveniente de inversiones extranjeras directas en Colombia contiene las ganancias acumuladas a favor de las matrices en el exterior. El ingreso derivado de otras inversiones comprende el interés y los dividendos recibidos (crédito) y pagados (débito). El Gobierno, *n.e.s.* (quiere decir "no especificado separadamente") abarca los gastos diplomáticos y consulares hechos por gobiernos extranjeros (crédito) y por el Gobierno colombiano en el exterior (débito). Esta partida incluiría también gastos militares si tales transacciones hubieran tenido lugar (es decir, si tropas extranjeras se hubieran estacionado en Colombia o tropas colombianas en otros países); los gastos militares en el exterior son una partida importante en la balanza de pagos de los Estados Unidos y de varias otras naciones. Finalmente, la última partida cubre todas las transacciones de bienes y servicios que no se pueden clasificar en ninguno de los conceptos precedentes.

B) *Pagos de transferencia*

Todos los pagos de transferencia, es decir, los ingresos y egresos sin un *quid pro quo*, se registran en el Grupo B. Pueden hacerse en efectivo o en especie y se dividen en privados y gubernamentales. Los primeros comprenden transacciones tales como contribuciones

caritativas y remesas a parientes en otros países. El principal componente de los pagos de transferencia gubernamentales es la ayuda económica en forma de donativos. La ayuda económica oficial puede asumir formas diferentes, y en un cuadro tal como el que se emplea aquí se distribuye entre diversas partidas: si es reembolsable, se registra en la cuenta de capital; si es un donativo —es decir, no está sujeto a reembolso— se asienta como un pago de transferencia porque (a diferencia de la ayuda reembolsable) no significa un cambio ni en los activos ni en los pasivos internacionales de un país.

C) *Transacciones de capital*

Todas las transacciones que representan variación en los activos y en los pasivos internacionales de un país se registran en la cuenta de capital, cuyo saldo neto (salvo errores u omisiones) mide el cambio en la posición deudora-acreedora de un país como resultado de las operaciones económicas de sus residentes, mas no por efecto de modificaciones de valuación ni de ganancias o pérdidas imprevistas. En forma alternativa (salvo errores u omisiones) el cambio en la posición deudora-acreedora de un país puede determinarse por el saldo de las transacciones de bienes, servicios y pagos de transferencia (Grupos A y B). Debería ser idéntico al saldo de las transacciones de capital.

La cuenta de capital (Grupo C) se clasifica siguiendo dos o tres criterios importantes, aunque sólo uno de ellos aparece claramente en el cuadro; es el que sirve para distinguir los diversos sectores de la economía. Conforme a él, se separa al sector no monetario del monetario; es decir, el sector productor privado de la economía, el sector familias y las instituciones del gobierno central o local están separados del banco central y de los bancos comerciales. Además, se subdividen los sectores no monetario y monetario en cinco subsectores. Dentro del primero se diferencian tres: uno que

abarca a las empresas no financieras y a los individuos, junto con otros dos para los gobiernos local y central respectivamente; y dentro del sector monetario se distinguen las instituciones centrales de otras instituciones monetarias.

La segunda clasificación importante de la balanza de pagos, que no aparece en forma explícita, es la que se hace entre activos y pasivos. Esta distinción se puede ver con claridad únicamente en los sectores monetarios. En otras partes sólo está implícita al describirse las partidas ("préstamos recibidos" indica que los asientos se refieren al pasivo o capital extranjero), o no figura de ninguna manera en el cuadro mismo; se publican notas extensas junto con los cuadros que deben consultarse para determinar si las partidas corresponden al activo o al pasivo. Este método es necesario en una presentación condensada si se quiere tener el máximo detalle de las transacciones por tipo.

Una tercera clasificación importante para la mayor parte de las transacciones de capital es la que se hace entre capital a largo plazo y capital a corto plazo. La diferencia entre ambos es sencilla aunque arbitraria: el capital a largo plazo abarca las obligaciones (de residentes o de no residentes) sin vencimiento o con un vencimiento original de un año o más, correspondiendo al capital a corto plazo aquellas cuyo vencimiento es menor de un año. Esta distinción también se hace implícitamente cuando se describen las partidas o en las notas que se publican junto con los cuadros. En la partida de las inversiones directas, que incluye la inversión en empresas controladas por los inversionistas —por regla general sucursales y subsidiarias de la casa matriz de una compañía— no se aclara si el movimiento de capital es a largo o a corto plazo, aunque de ordinario predomina el primero.

Las transacciones de capital del sector no monetario comprenden el grueso de lo que comúnmente se llama en los periódicos ingresos y egresos de capital; inclu-

yen, sobre todo, las de los sectores empresarial y gubernamental. Abarcan no sólo la inversión directa, otras inversiones en valores y los cambios en las cuentas bancarias de los empresarios privados, sino también, por ejemplo, los préstamos para desarrollo.

Las operaciones del sector monetario, o en todo caso las del banco central, tienen características esencialmente diferentes. Representan en gran parte la respuesta de las autoridades monetarias al resto de la balanza de pagos, es decir, el financiamiento por aquellas del superávit o déficit global resultante de las transacciones autónomas. Las operaciones de capital del banco central se limitan de ordinario al financiamiento de un superávit o déficit; las de los bancos comerciales llegan a asumir el mismo carácter si están controladas por las autoridades monetarias, pero en caso de no existir tal control pueden ser autónomas; cabe considerar acertadamente como autónomas todas las transacciones de capital de los sectores no monetarios.

D) *Errores y omisiones netos*

La última partida en el cuadro I-1, titulada errores y omisiones netos, es un residuo estadístico. Se usa para equilibrar el estado de cuentas, porque en la práctica no es posible disponer de datos completos y precisos de las partidas registradas y, por consiguiente, estas no pueden presentar montos iguales en los débitos y los créditos. El asiento de errores y omisiones netos se puede interpretar con frecuencia como una indicación de flujos de capital privado no declarados, aunque las conclusiones que deben sacarse de ellos varían mucho de un país a otro, y aun en el mismo país, entre épocas diferentes, según el grado de confianza que pueda tenerse en la información proporcionada.

3. *Definición final de la balanza de pagos*

Como definición provisional de la balanza de pagos po-

demos decir que es un registro sistemático de las transacciones económicas de los residentes con los extranjeros. Sin embargo, con el fin de uniformar el registro es necesario excluir ciertas operaciones entre unos y otros que se refieren a fletes y seguros de los embarques internacionales, e incluir algunas entre residentes en la misma categoría; ello es así con el fin de valuar de manera uniforme las transacciones con mercancías y definir en forma semejante las de transportes. En muchos casos, la balanza de pagos incluye también en la cuenta de capital transacciones entre residentes, pues dicha cuenta registra variaciones en los activos y en los pasivos internacionales (en la medida en que proceden de transacciones económicas más que, por ejemplo, de cambios en la valuación) clasificados de acuerdo con los sectores de la economía del país compilador.[4] Todas las excepciones [5] al principio de inscribir las transacciones entre residentes y extranjeros tienen por objeto adaptar más la balanza de pagos al análisis de las relaciones entre la economía nacional y el resto del mundo. Sin embargo, tales excepciones exigen que se introduzcan ciertas modificaciones en la definición provisional dada antes para hacerla más precisa.

Podemos pues, definir la balanza de pagos como un sistema de cuentas que cubre un periodo determinado y tiene por objeto registrar sistemáticamente: *a)* los flujos de recursos reales, incluyendo los servicios de los factores originales de producción, entre la economía interna de un país y el resto del mundo; *b)* los cambios en los activos [6] y los pasivos exteriores de un

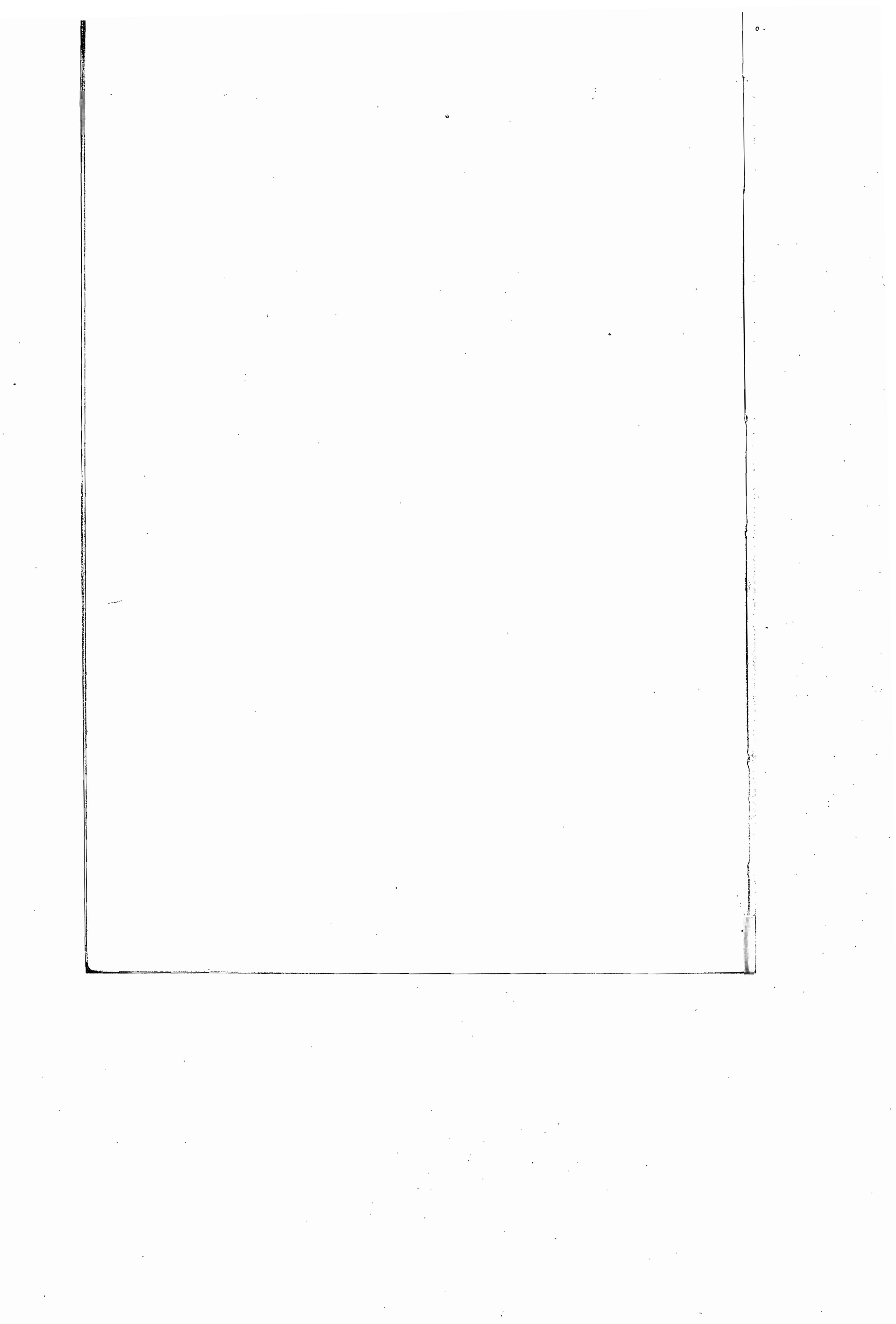
4 Como ciertas obligaciones se clasifican por sectores extranjeros, la balanza de pagos puede registrar ciertas transacciones entre extranjeros. Véase un examen completo de todas las excepciones al principio residente-extranjero, en el *Manual,* párrafos 25-33.

5 También existen problemas para decidir qué transferencias de activos reales y financieros por parte de los inmigrantes y emigrantes (es decir, los que cambian su situación de residentes a extranjeros o viceversa) deben incluirse en la balanza de pagos. Véase *Manual,* párrafos 35-37.

6 Adviértase que el oro en poder de las instituciones monetarias se trata como un activo internacional. Véase la página 21 y un análisis más detallado en el capítulo III.

país que se derivan de transacciones económicas, y *c)* los pagos de transferencia que son la contrapartida de los recursos reales o de los créditos financieros proporcionados al resto del mundo o recibidos del mismo sin un *quid pro quo*.

La balanza de pagos es la contrapartida de lo que se llama en las cuentas nacionales la cuenta del resto del mundo, la que considera las transacciones incluidas en la balanza de pagos desde el punto de vista del exterior; por consiguiente, es en general un registro de las transacciones de los extranjeros con los residentes. Ello significa que un crédito en la balanza de pagos es un débito en la cuenta del resto del mundo, y viceversa. La balanza de pagos, que es un estado más detallado que la cuenta del resto del mundo, ayuda a hacer más precisa la definición de esta última, y para el conjunto de las cuentas nacionales es una fuente estadística importante que se puede utilizar para comprobar la exactitud y compatibilidad mutua de los datos en los diversos totales nacionales, tales como producción, consumo, inversión y ahorro.



capítulo II

Sistema contable

La contabilidad de la balanza de pagos no es sino una rama del conjunto de sistemas seculares y universales vinculados con el procedimiento de "partida doble". La contabilidad por partida doble se introdujo en Italia en la Edad Media y ayudó mucho a racionalizar las prácticas comerciales. A partir de aquel entonces sus principios han sido adoptados y su uso se ha difundido en todas las partes del mundo. El conocimiento de tales principios permitirá la fácil comprensión del sistema de contabilidad de la balanza de pagos.

El nexo común entre todas las ramas de contabilidad por partida doble procede de un precepto básico muy sencillo en sí. Es el que establece que toda transacción debe considerarse bajo dos aspectos y registrarse en dos asientos separados, de tal forma que un crédito tenga siempre un débito como contrapartida. Por ejemplo, los fabricantes que exportan y que reciben el pago en efectivo pueden registrar su transacción como una venta de bienes y como una entrada de dinero. El importe de la primera se asienta en el crédito, en una cuenta cuyo saldo se registra finalmente en el estado de resultados; y la entrada de dinero se asienta en el débito, en una cuenta cuyo saldo se traspasará finalmente a su balance. Los procedimientos de contabilidad de la balanza de pagos son, de hecho, mucho más sencillos que los que se acaban de exponer. La balanza de pagos, a diferencia de la contabilidad comercial, no aplica un sistema elaborado para cerrar y equi-

librar las diversas cuentas. Pero, al igual que la contabilidad comercial, en principio registra dos asientos para cada transacción.

1. *Doble aspecto de las transacciones económicas*

En el capítulo precedente discutimos la índole de las transacciones que se asientan en la balanza de pagos y distinguimos en forma algo general las transacciones de bienes y servicios, los pagos de transferencia y las operaciones de capital. En la práctica los dos aspectos de una sola transacción se pueden incluir al mismo tiempo en dos de esas categorías. Por ejemplo, una exportación cuyo pago se hace en divisas origina dos asientos en la balanza de pagos; como un crédito en la cuenta de bienes y servicios por la venta del bien, y como un débito en la cuenta de capital por la entrada equivalente de las divisas. Sin embargo, a diferencia de la contabilidad mercantil, por lo común la balanza de pagos no registra las transacciones en forma individual. Por ejemplo, para todas las exportaciones se hace un asiento global, cualquiera que haya sido el modo de financiamiento; y también se hacen asientos globales para los cambios totales de los diversos tipos de activos y pasivos comprendidos en el mismo periodo que resultan de las exportaciones y de las demás transacciones corrientes. Por regla general, no se hace ningún esfuerzo para que las transacciones individuales tengan asientos que se cancelen entre sí. En principio, esto es imposible, habida cuenta de la diversidad de fuentes de información en que deben basarse las estadísticas sobre balanza de pagos. No obstante, a fin de facilitar la explicación de su sistema contable supondremos por ahora que se hacen asientos separados para los dos aspectos que presenta cada transacción.

Si únicamente consideramos las tres principales categorías del estado de la balanza de pagos, pero no las subcategorías más detalladas, podemos distinguir cinco tipos generales de transacción. El tipo más común,

el *a)* representa un intercambio de bienes y servicios contra dinero o cualquier otro activo financiero; incluye las transacciones comerciales ordinarias en efectivo o a crédito y también la utilización de ayuda extranjera en forma de préstamos para adquisición de bienes y servicios. Además, estos últimos pueden ser cambiados unos por otros, operación que recibe el nombre de trueque y corresponde al tipo *b)*. Este no es común en las condiciones económicas modernas, pero debe tomarse en consideración para completar un sistema lógico. Por otra parte, es bastante frecuente que los instrumentos financieros se cambien entre sí, lo que constituye el tipo *c)*; por ejemplo, un valor extranjero se puede vender contra divisas, o un crédito comercial para la exportación se puede pagar en dinero extranjero o nacional. Finalmente, los bienes y servicios o los activos financieros pueden quedar compensados mediante un pago de transferencia. La donación de bienes y servicios representa el tipo *d)* y la de un activo financiero el *e)*. Los asientos para estos tipos de transacciones se resumen a continuación en un cuadro y se ilustran luego en varios ejemplos.

Tipos de transacciones	*Número de asientos en la cuenta para*		
	Bienes y servicios	*Pagos de transferencia*	*Movimientos de capital y oro monetario*
a) Compras y ventas de bienes y servicios mediante instrumentos financieros.	uno	ninguno	uno
b) Trueque	dos	ninguno	ninguno
c) Intercambio de partidas financieras	ninguno	ninguno	dos
d) Suministro o adquisición de bienes y servicios sin un *quid pro quo*	uno	uno	ninguno
e) Suministro o adquisición de partidas financieras sin un *quid pro quo*	ninguno	uno	uno

Reglas de débito y de crédito

Como en la contabilidad comercial, los asientos para los cambios en los activos y en los pasivos financieros se hacen en esta forma:

Tipo de movimiento	*Asiento*
Incremento en el activo	Débito
Disminución en el activo	Crédito
Incremento en el pasivo	Crédito
Disminución en el pasivo	Débito

Las ventas de bienes y servicios se registran como créditos y las compras, como débitos, lo que también está de acuerdo con las reglas de la contabilidad mercantil. Los asientos correspondientes a bienes y servicios son los mismos, prescindiendo de si se venden o se regalan (siempre créditos) o de si se compran o si se reciben como un donativo (siempre débitos).

Los pagos de transferencia son un tipo de transacción menos común en la contabilidad comercial que en la balanza de pagos. Empero, se parecen a los pagos de impuestos efectuados por las empresas, los que se asientan como débitos, por ejemplo, en el estado de resultados (o, en una cuenta para las utilidades no distribuidas que se asienta en el balance), mientras que la reducción del efectivo resultante se asienta como un crédito. A la inversa, cualquier reembolso por pago excesivo de impuestos debería asentarse como un crédito en el estado de resultados o en otra semejante, compensada con un débito por el incremento en efectivo resultante. Los pagos de transferencia en la balanza de pagos se contabilizan en forma similar. Los desembolsados son débitos y los pagos recibidos son créditos. Desde este punto de vista no importa si se hacen en efectivo o en especie. Si un pago de transferencia internacional se hace en especie (por ejemplo, en alimentos) el asiento en el rubro de exportaciones en la balanza de pagos del país donante es el crédito que compensa el asiento de débito por

el pago de transferencia correspondiente; para el país que recibe, el registro de una importación proporciona el asiento de débito que compensa el de crédito por la transferencia recibida.

En un estado de balanza de pagos, hay dos formas convencionales de registro para los créditos y los débitos. En ocasiones figuran en columnas separadas: los créditos aparecen *en el lado izquierdo* y los débitos *en el lado derecho*.[1] A veces los créditos se presentan como cifras positivas (que no llevan signo) y los débitos como cifras negativas (que llevan signo negativo). En el *Anuario de Balanza de Pagos* del Fondo Monetario se usan ambos métodos. Cuando el registro se hace utilizando asientos positivos y negativos para los créditos y los débitos, es posible presentar los datos en una y no en dos columnas, lo que puede ser conveniente para ahorrar espacio y exponer condensadamente los datos correspondientes a una larga serie de años.

En el cuadro siguiente se comparan los asientos para todos los tipos de transacciones de acuerdo con la terminología crédito/débito y el sistema de asientos positivos y negativos.

	Débito o crédito	*Signo*
Bienes y servicios proporcionados	Crédito	*Más*
Bienes y servicios adquiridos	Débito	*Menos*
Pagos de transferencia recibidos	Crédito	*Más*
Pagos de transferencia hechos	Débito	*Menos*
Incremento en el activo	Débito	*Menos*
Disminución en el activo	Crédito	*Más*
Incremento en el pasivo	Crédito	*Más*
Disminución en el pasivo	Débito	*Menos*

Debe observarse que los cambios en el pasivo se

[1] Esto se aparta de las reglas ordinarias de contabilidad y sólo se explica por tradición. Es casi tan difícil cambiar esta costumbre como modificar el sentido del tránsito de las carreteras de un país de la izquierda a la derecha. Semejante forma de registro alejada del uso corriente tiene la ventaja de que la cuenta del resto del mundo (en la que los débitos y los créditos se asientan siguiendo las reglas contables ordinarias) sea semejante a la balanza de pagos. La primera registra transacciones del exterior más que las transacciones con el exterior. Por consiguiente, un crédito en la cuenta del resto del mundo corresponde a un débito en la balanza de pagos y viceversa.

muestran con el signo natural, asientos positivos para los incrementos y negativos para las disminuciones. Sólo para el activo los incrementos se muestran como asientos negativos y las disminuciones como asientos positivos. El cambio de signo para las variaciones en el activo puede a primera vista parecer confuso, pero es parte de un sistema lógico de reglas contables.

A veces los créditos se denominan "ingresos", y los débitos "egresos", expresiones que también utilizamos nosotros antes, en la explicación preliminar de la balanza de pagos. Sin embargo, esa denominación no es muy precisa, porque las transacciones incluidas en la balanza de pagos no representan necesariamente entradas y salidas de dinero. Ahora bien, los términos "ingresos" y "egresos" son, de hecho, empleados por algunos países al publicar sus estadísticas. Puede ser fácil concebir las exportaciones de bienes y servicios como ingresos y las importaciones de bienes y servicios como egresos, y es igualmente fácil interpretar los pagos de transferencia recibidos como ingresos y los hechos como egresos. Pero es difícil pensar en todos los cambios de activo y pasivo en estos términos y, por ejemplo, interpretar un incremento en el activo en divisas como un "egreso" y una reducción del activo en divisas como un "ingreso". Este lenguaje tal vez se pueda justificar en algunos casos, tales como cuando la adquisición de un activo extranjero se considera como el otorgamiento de un préstamo, y cuando la utilización del activo constituye la amortización de un préstamo. Debido a su ambigüedad, los términos "ingresos" y "egresos" no se usan en las publicaciones del Fondo Monetario.

Ejemplo

La manera más fácil de aprender las reglas del débito y del crédito es mediante la práctica. El presente ejemplo constituye una demostración de cómo puede formularse un estado de balanza de pagos partiendo de un registro hipotético y completo de las transacciones de

un país ficticio denominado Cromania. Observemos que cada transacción se describe usando entradas en el débito y en el crédito que se compensan. Luego se mostrarán las partidas que se aplican a cada transacción de la balanza de pagos y, finalmente, se asentarán las partidas apropiadas en el cuadro A, Resumen de la Balanza de Pagos Global que aparece en el *Manual*. Los números de las partidas corresponden a las de ese cuadro que se encuentra reproducido en las páginas 46 a 50 de la presente obra.

Transacción (1): Las compañías mineras de Cromania exportaron mineral de hierro valorado en 90 000. En pago del mismo recibieron divisas que fueron completamente depositadas en los bancos comerciales de dicho país. Estos, a su vez, depositaron esos fondos en sus bancos corresponsales en el extranjero.

Asiento (1): Los activos de Cromania con el extranjero, constituidos por los depósitos efectuados en bancos comerciales extranjeros, aumentaron en 90 000. Esto se indica registrando un asiento en el débito de la partida 16.2_A[2]. La exportación de mineral se representa por un asiento de crédito en la partida 1.1.

El asiento es el siguiente:

	Crédito	*Débito*	
1.1 Mercancías, exportaciones	90 000		*(1)*
16.2_A Instituciones monetarias diversas, depósitos en el exterior		90 000	

[2] La lista de las partidas de la Parte 2 atañe tanto a los activos como a los pasivos. Los activos y pasivos aparecen indicados con las letras $_A$ y $_P$ respectivamente, y son examinados en forma separada en este ejemplo. Los cambios operados en los depósitos de los bancos comerciales de Cromania se registran en la partida 16.2_A. Los cambios en los depósitos de extranjeros en los bancos comerciales de Cromania se registran en la partida 16.2_P. En la transacción (1) si los extranjeros hubiesen pagado el mineral de Cromania en moneda nacional girada contra sus depósitos en los bancos comerciales cromanos, ese hecho hubiese resultado en un asiento de débito en la partida 16.2_P, que representa una reducción de las obligaciones externas de Cromania.

Transacción (2): Los comerciantes de Cromania importaron mercancías valoradas *fob*[3] en 87 000, de lo cual pagaron 4 000 en moneda nacional, suma que los exportadores extranjeros depositaron en sus cuentas con los bancos comerciales cromanos. Los importadores pagaron el resto, o sea 83 000, en divisas extranjeras que compraron en los bancos mencionados.

Asiento (2): De nuevo los activos sobre el extranjero que resultaron afectados debido a estas transacciones fueron los de los bancos comerciales. La reducción de 83 000 en esos activos se indica mediante un asiento de crédito en la partida 16.2_A. Como consecuencia de esa transacción variaron también los pasivos con el extranjero; las obligaciones de los bancos comerciales a favor de extranjeros aumentaron en 4 000. Esto se indica mediante un asiento de crédito en la partida 16.2_P. La importación de mercancías, que fue la que dio origen a la reducción de los activos y al aumento de los pasivos con el extranjero, se registra mediante un asiento de débito en la partida 1.1.

El asiento completo se formula como sigue:

	Crédito	*Débito*	
1.1 Mercancías, importaciones		87 000	*(2)*
16.2_A Instituciones monetarias diversas, depósitos en el extranjero	83 000		
16.2_P Instituciones monetarias diversas, depósitos de extranjeros	4 000		

Transacción (3): Unas compañías mineras extranjeras embarcaron maquinaria para minas por valor de 4 000 a sus sucursales establecidas en Cromania. No se hizo ningún pago por esa maquinaria. Se importaron unas plantas generadoras de fuerza eléctrica valoradas en 6 000, financiadas mediante giros contra un préstamo que el Gobierno de Cromania obtuvo del BIRF.

[3] La importancia de las valuaciones *cif* y *fob* en la balanza de pagos se examina en el capítulo III.

Asiento (3): La importación de la maquinaria para minas constituyó una inversión directa. A cambio de la maquinaria, las casas matrices aumentaron su patrimonio en sus sucursales de Cromania, las cuales se consideran como residentes de dicho país. Este aumento de los derechos de propiedad extranjeros sobre la industria cromana se registra como un crédito en la partida 11.1_P, inversiones directas en Cromania,[4] y se contabiliza como parte del movimiento de capital privado a largo plazo.

Los préstamos figuran en la balanza de pagos cuando se hacen giros contra ellos. En el presente caso, las obligaciones de Cromania con el BIRF aumentan puesto que las importaciones financiadas por ese organismo son recibidas por el Gobierno del país. Esta transacción se registra mediante un asiento de crédito en la partida 14.4_P, Gobierno central, préstamos a largo plazo recibidos y se compensa con un asiento de débito en la partida 1.1:

		Crédito	*Débito*	
1.1	Mercancías, importaciones		10 000	*(3)*
11.1_P	Capital privado a largo plazo, inversiones directas efectuadas por extranjeros	4 000		
14.4_P	Gobierno central, préstamos a largo plazo recibidos	6 000		

Transacción (4): Personas de Cromania que han emigrado al extranjero envían regalos valorados en 20 a familiares que todavía residen en el país.

Asiento (4): Dichos regalos constituyen pagos de transferencia privados. Se acreditan en la partida 9.2, y la contrapartida de débito se efectúa en mercancías, partida 1.1.

4 El problema relativo a la definición y registro de las inversiones directas es complejo; de ese problema se trata extensamente en el capítulo V. (Véase también los párrafos 367-387 de la tercera edición del *Manual*, donde ese asunto se examina ampliamente.)

	Crédito	Débito	
1.1 Mercancías importaciones		20	(4)
9.2 Pagos de transferencia privados, otros	20		

Transacción (5): Un gobierno extranjero envía, en calidad de donación, alimentos por valor de 5 980 al Gobierno de Cromania para que éste los distribuya entre los habitantes del país.

Asiento (5): La transacción constituye un ejemplo de un pago de transferencia intergubernamental, y se registra mediante un asiento de crédito en la partida 10.1, pagos de transferencia del Gobierno, intergubernamentales; la compensación se hace en la partida 1.1.

	Crédito	Débito	
1.1 Mercancías, importaciones		5 980	(5)
10.1 Pagos de transferencia del Gobierno, intergubernamentales	5 980		

Transacción (6): Cromania es un país explotador de minas de oro. En 1959, se vendió a la industria local oro recién extraído de las minas por una cantidad de 1 000, al Banco Central cromano por 5 000, y se exportó por 3 000. Las exportaciones fueron pagadas en divisas extranjeras, las cuales se depositaron en los bancos comerciales.

Asiento (6): No se hace ningún asiento por la venta de 1 000 a la industria local, pues no representa transacción entre residente y extranjero y no implica un cambio en los activos y pasivos de Cromania con el extranjero. No obstante, el oro vendido al Banco Central ha aumentado en 5 000 los activos con el extranjero de dicha institución. Es como si el oro, que forma parte del producto nacional de Cromania, hubiese sido exportado a cambio de divisas. Por lo tanto, el aumento en las tenencias de oro del Banco Central Cromano (asiento de débito en la partida 15.6_A) se compensa mediante un asiento de crédito en la partida 2, oro no

monetario. El primer asiento representa un aumento en los activos internacionales, el segundo tiene características análogas a las de un asiento por exportación de mercancías. El oro que en efecto se exportó, se acredita también al oro no monetario.[5] La transacción total es como sigue:

		Crédito	Débito	
2.	Oro no monetario	8 000		(6)
15.6_A	Instituciones monetarias centrales, oro		5 000	
16.2_A	Instituciones monetarias diversas, depósitos en el exterior		3 000	

Transacción (7): Los residentes de Cromania pagaron a extranjeros 8 010 por el transporte de importaciones y 900 por concepto de seguro sobre importaciones. El pago se efectuó en parte con divisas extranjeras en poder de los bancos comerciales (7 940) y en parte (970) en moneda nacional, que las compañías extranjeras de seguros y de transportes depositaron en los bancos comerciales cromanos.

Asiento (7): Los activos de Cromania con el extranjero, constituidos en este caso por los depósitos en el exterior de los bancos comerciales, se redujeron en 7 940 y las obligaciones del país a favor de extranjeros, representadas por los depósitos de estos en los bancos comerciales, aumentaron en 970. Los servicios de flete y seguro recibidos se registran mediante un asiento de débito en la partida 3 de la cuenta de bienes y servicios. El asiento completo es como sigue:

		Crédito	Débito	
3.1	Flete de embarques internacionales		8 010	(7)
3.2	Seguro sobre embarques internacionales		900	

[5] El papel que el oro desempeña en la balanza de pagos se describe en detalle en el capítulo III.

16.2_A Instituciones monetarias diversas, depósitos en el exterior	7 940	
16.2_P Instituciones monetarias diversas, depósitos de extranjeros	970	

Transacción (8): Unas empresas de transporte extranjeras satisfacen el pago (10) de gastos portuarios de sus buques girando contra sus cuentas en bancos locales de Cromania.

Asiento (8): El flete y el seguro sobre embarques internacionales corresponden a la partida 3 del cuadro A; todos los demás egresos e ingresos relacionados con las compras o ventas de servicios de transporte se incluyen en la partida 4. El suministro de servicios portuarios a buques extranjeros se acredita en la partida 4.3, y la consiguiente reducción en los pasivos con el extranjero —los depósitos de las empresas de transporte en los bancos comerciales de Cromania— se registra como débito en la partida 16.2_P:

	Crédito	*Débito*	
4.3 Transportes diversos, gastos portuarios	10		*(8)*
16.2_P Instituciones monetarias diversas, depósitos de extranjeros		10	

Transacción (9): Los extranjeros que visitan Cromania efectúan gastos de 1 000 en ese país, utilizando los billetes cromanos que trajeron consigo. Los habitantes de Cromania gastaron 3 000 mientras viajaban por el exterior, y para satisfacer esos gastos usaron moneda extranjera comprada a los bancos comerciales de su país; éstos, a su vez, obtuvieron esas divisas cargando sus cuentas de depósito en el extranjero.

Asiento (9): Los billetes del Banco Central de Cromania en poder de extranjeros constituyen pasivos de ese banco con el exterior. Cuando son traspasados a residentes de Cromania en pago de hospedaje, comida

y demás servicios, tales billetes se convierten en pasivos internos del Banco Central. Por consiguiente, las obligaciones a favor del extranjero se reducen y se registra un asiento de débito por el monto de la reducción en la partida 15.5_P de la balanza de pagos, en el renglón instituciones monetarias centrales, otros pasivos con el exterior. Este asiento se compensa mediante un crédito en la partida 5, viajes. A la inversa, la compra de servicios de turismo que hacen los residentes de Cromania se registra como débito en la partida 5, y determina una reducción en los activos de ese país con el extranjero, o sea en los depósitos en el exterior de los bancos comerciales cromanos. El asiento completo es:

		Crédito	Débito	
5.	Viajes	1 000	3 000	*(9)*
15.5_P	Instituciones monetarias centrales, otros pasivos con el extranjero		1 000	
16.2_A	Instituciones monetarias diversas, depósitos en el extranjero	3 000		

Transacción (10): Los residentes de Cromania obtuvieron dividendos de sus inversiones de cartera en el extranjero. Dejaron las divisas así obtenidas (1 800) en sus cuentas bancarias personales en los Estados Unidos y Suiza.

Asiento (10): El aumento en las cuentas bancarias de particulares en el extranjero se registra mediante un asiento de débito en la partida 12.1_A. Puesto que esta transacción constituyó un pago por el uso de capital procedente de Cromania, se hace también un asiento de crédito en la partida 6.2, ingresos provenientes de inversiones, otros dividendos.

		Crédito	Débito	
6.2	Ingresos provenientes de inversiones, otros dividendos	1 800		*(10)*
12.1_A	Activos privados a corto plazo		1 800	

Transacción (11): Las empresas mineras de propiedad extranjera remiten sus utilidades (6 000) a sus casas matrices en el extranjero. Las divisas que necesitan para ello las compran a los bancos comerciales.

Asiento (11): Las utilidades de las inversiones directas en Cromania se registran mediante un asiento de débito en la partida 6.1. La contrapartida correspondiente es por concepto de la reducción de los depósitos extranjeros de los bancos comerciales y se indica mediante un asiento de crédito en la partida 16.2_A.

		Crédito	*Débito*	
6.1	Ingresos provenientes de inversiones, inversiones directas		6 000	*(11)*
16.2_A	Instituciones monetarias diversas, depósitos en el extranjero	6 000		

Transacción (12): Por varios años, algunos extranjeros han estado acumulando saldos en los bancos comerciales de Cromania. Puesto que lo que desean es mantener solamente una cantidad mínima de capital de explotación en ese país, deciden repatriar la suma de 4 900 de sus depósitos mediante la compra de divisas a dichos bancos.

Asiento (12): La reducción en los activos con el extranjero se compensa con una reducción en los pasivos.

		Crédito	*Débito*	
16.2_A	Instituciones monetarias diversas, depósitos en el extranjero	4 900		*(12)*
16.2_P	Instituciones monetarias diversas, depósitos de extranjeros		4 900	

Transacción (13): Los bancos comerciales se ven precisados a restaurar sus fondos de operación en divisas, debido a que la demanda de las mismas es superior a la

cantidad que reciben de sus clientes. Por lo tanto, compran al Banco Central divisas por valor de 12 000.

Asiento (13): Por regla general la balanza de pagos registra únicamente las transacciones efectuadas entre residentes y extranjeros. No obstante, el traspaso de activos con el extranjero de un sector de la economía al otro reviste mucho interés. Por consiguiente, en la balanza de pagos se anotan las transacciones en activos con el extranjero realizadas entre los sectores definidos en el *Manual*. En el presente caso se acreditará la partida 15.3_A, depósitos en el extranjero de las instituciones monetarias centrales, para indicar la reducción experimentada por los activos del Banco Central con el exterior. El asiento de débito se hace en la partida 16.2_A para indicar el aumento experimentado por los activos de los bancos comerciales con el extranjero:

	Crédito	*Débito*	
15.3_A Instituciones monetarias centrales, depósitos en el extranjero	12 000		*(13)*
16.2_A Instituciones monetarias diversas, depósitos en el extranjero		12 000	

Transacción (14): El Banco Central estima que sus ventas de divisas a los bancos comerciales están reduciendo sus fondos de operación en aquellas a un nivel demasiado bajo. Por lo tanto, dispone reponer sus tenencias de moneda extranjera mediante una venta de oro de 10 500 al Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

Asiento (14): Los cambios que se operan en la composición de los activos con el extranjero se registran también en la balanza de pagos, aunque el total de activos del respectivo sector permanezca invariable. En este caso se registra un asiento de débito en la partida 15.3_A, instituciones monetarias centrales, depósitos en el extranjero, y se hace un asiento de crédito en la partida 15.6_A, instituciones monetarias centrales, oro:

	Crédito	Débito
15.3_A Instituciones monetarias centrales, depósitos en el extranjero		(14) 10 500
15.6_A Instituciones monetarias centrales, oro	10 500	

Estas fueron todas las transacciones internacionales que tuvieron lugar en Cromania durante 1959. Ahora bien, los asientos relativos a cada partida de la balanza de pagos deben reunirse y clasificarse. Esto se hace elaborando un borrador, que se aconseja al estudiante preparar personalmente y comparar sus asientos con los del ejemplo que se incluye a continuación.

La etapa final es la anotación de los totales de cada partida en la balanza de pagos, haciendo uso del cua-

BORRADOR

Parte 1: Bienes y servicios, y pagos de transferencia

	Crédito		Débito	
Bienes y servicios				
1.1 Mercancías	(1)	90 000	(2)	87 000
			(3)	10 000
			(4)	20
			(5)	5 980
2. Oro no monetario	(6)	8 000		
3.1 Fletes			(7)	8 010
3.2 Seguros sobre mercancías			(7)	900
4.3 Otros gastos de transporte y portuarios	(8)	10		
5. Viajes	(9)	1 000	(9)	3 000
6.1 Ingresos provenientes de inversiones directas			(11)	6 000
6.2 Ingresos provenientes de inversiones, otros dividendos	(10)	1 800		
Pagos de transferencia				
9.2 Privados, otros	(4)	20		
10.1 Del Gobierno, intergubernamentales	(5)	5 980		

NOTA: Los números indicados entre paréntesis corresponden a los de las transacciones que figuran en el texto.

BORRADOR

Parte 2: Movimiento de capital y oro monetario

	Activos		Pasivos	
	Crédito	*Débito*	*Crédito*	*Débito*
11. Privado, a largo plazo				
11.1 Inversiones directas			(3) 4 000	
12. Privado, a corto plazo				
12.1 Moneda y depósitos bancarios		(10) 1 800		
14. Gobierno central				
14.4 Préstamos a largo plazo			(3) 6 000	
15. Instituciones monetarias centrales				
15.3 Depósitos	(13) 12 000	(14) 10 500		
15.5 Otros				(9) 1 000
15.6 Oro	(14) 10 500	(6) 5 000		
16. Otras instituciones monetarias				
16.2 Depósitos	(2) 83 000	(1) 90 000	(2) 4 000	(8) 10
	(7) 7 940	(6) 3 000	(7) 970	(12) 4 900
	(9) 3 000	(13) 12 000		
	(11) 6 000			
	(12) 4 900			

NOTA: Los números indicados entre paréntesis corresponden a los de las transacciones que figuran en el texto.

Cuadro A

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS GLOBAL

Parte 1: Bienes y servicios, y pagos de transferencia

País compilador Cromania Periodo comprendido 1959

Moneda Dólares de los EE. UU. Unidad Miles Tipo de cambio: US$ ____ Por ____

Partida	*Cuadro*	*Crédito*	*Débito*
A. Bienes y servicios (1 a 8)		100 810	120 910
1. Mercancías	I	90 000	103 000
1.1. Exportaciones *fob*, Importaciones		90 000	103 000
1.2. Otras mercancías (valor neto)		—	xxx
2. Oro no monetario	II	8 000	—
3. Fletes y seguros sobre embarques internacionales		—	8 910
3.1. Fletes	III. A	—	8 010
3.2. Seguros	III. B	—	900
4. Transportes diversos	IV	10	—
4.1. Pasajes		—	—
4.2. Fletamentos a plazo		—	—
4.3. Gastos portuarios		10	—
4.4. Otros		—	—

5. Viajes	V	1 000	3 000
6. Ingresos provenientes de inversiones	VI	1 800	6 000
6.1. Inversiones directas		—	6 000
6.2. Otros dividendos		1 800	—
6.3. Otros		—	—
7. Transacciones del gobierno no incluidas en otras partidas	VII	—	—
7.1. Transacciones militares			
7.2. Transacciones no militares			
8. Servicios diversos	VIII	—	—
8.1. Seguros, exceptuando los de mercancías			
8.2. Otros			
Partida de memorando: Ingreso de factores (partida 6 y parte de las partidas 7 y 8)		1 800	6 000
B. Pagos de transferencia (9 más 10)		6 000	—
9. De carácter privado *	IX	20	
9.1. *A* y de gobiernos extranjeros		—	
9.2. Otros		20	
10. Gobierno central	X	5 980	
10.1 Intergubernamentales		5 980	
10.2 Otros		—	

* Todo residente que no sea el Gobierno central.

(Continúa)

Cuadro A

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS GLOBAL (*Continuación*)

Parte 2: Movimiento de capital y oro monetario

País compilador Cromania Periodo comprendido 1959

Moneda Dólares de los EE. UU. Unidad Miles Tipo de cambio: US$ Por

Partida	*Cuadro*	*Activos* *Crédito*	*Activos* *Débito*	*Pasivos* *Crédito*	*Pasivos* *Débito*
C. Capital y oro monetario (11 a 16)		5 040	—	9 060	—
11. Privado* a largo plazo (incluyendo todas las inversiones directas)	XI			4 000	—
11.1. Inversiones directas				4 000	—
11.2. Capital en empresas asociadas					
11.3. Otras acciones ordinarias					
11.4. Valores de gobiernos centrales extranjeros				xxx	xxx
11.5. Otros valores					
11.6. Otros préstamos y créditos comerciales					
11.7. Otros activos y pasivos					
12. Privado* a corto plazo (exceptuando inversiones directas)	XII	—	1 800		
12.1. Moneda y depósitos bancarios		—	1 800	xxx	xxx
12.2. Valores de gobiernos centrales extranjeros				xxx	xxx
12.3. Créditos comerciales					
12.4. Otros activos y pasivos					

12.4. Otros activos y pasivos					
13. Gobiernos locales *	XIII				
13.1. Emisiones en el extranjero		xxx	xxx		
13.2. Otros valores					
13.3. Otros activos y pasivos					
14. Gobierno central *	XIV			6 000	
14.1. Emisiones a largo plazo en el extranjero		xxx	xxx		
14.2. Otros valores a largo plazo					
14.3. Valores a corto plazo					
14.4. Préstamos a largo plázo				6 000	
14.5. Otros activos y pasivos a largo plazo					
14.6. Otros activos y pasivos a corto plazo					
15. Instituciones monetarias centrales	XV	7 000	—	—	1 000
15.1. Cuentas con el FMI					
15.2. Activos realizables				xxx	xxx
15.3. Depósitos		1 500	—		
15.4. Préstamos					
15.5. Otros activos y pasivos con el extranjero				—	1 000
15.6. Oro		5 500	—	xxx	xxx
16. Instituciones monetarias diversas	XVI	—	160	60	—
16.1. Activos realizables				xxx	xxx
16.2. Depósitos		—	160	60	—
16.3. Préstamos					
16.4. Otros activos y pasivos con el extranjero					
16.5. Oro				xxx	xxx

* Excluyendo las instituciones monetarias.

(Continúa)

Cuadro A

RESUMEN DE LA BALANZA DE PAGOS GLOBAL (*Conclusión*)

*Parte 3: Conciliación de la Parte 1 con la Parte 2**

País compilador Cromania Periodo comprendido 1959
Moneda Dólares de los EE. UU. Unidad Miles Tipo de cambio: US$ ______ Por ______

Partida	*Crédito*	*Débito*
17. Bienes y servicios (1 a 8)	——	20 100
18. Pagos de transferencia (9 más 10)	6 000	——
19. Activos con el extranjero y oro monetario (11 a 16, activos)	5 040	——
20. Pasivos con el extranjero (11 a 16, pasivos)	9 060	
21. Total de transacciones netas (17 a 20)	20 100	20 100
22. Errores y omisiones netos	——	——
23. Total (21 más 22)	20 100	20 100

* La parte 3 del Resumen de la Balanza de Pagos Global (Cuadro A) sirve para conciliar las transacciones en bienes y servicios y los pagos de transferencia comprendidos en la Parte 1, con los movimientos de capital y oro monetario comprendidos en la Parte 2. Por cada una de las cuentas principales de las partes 1 y 2, es decir, bienes y servicios (Parte 1: partidas 1 a 8), pagos de transferencia (Parte 1: 9 más 10), activos con el extranjero y oro monetario (Parte 2: partidas 11 a 16, activos), y pasivos con el extranjero (Parte 2: partidas 11 a 16, pasivos), se transfiere una partida neta de crédito o de débito a la Parte 3, y la suma total de los créditos netos, por una parte, y los débitos netos, por la otra, se asienta en la partida 21, total de transacciones netas. Finalmente, los errores y omisiones netos (partida 22) balancean los totales de las transacciones netas, de manera que cuando las partidas de crédito y de débito se registran en el total (partida 23), éstas son equivalentes. Los errores y omisiones se incluyen en el cuadro de conciliación (Parte 3) sobre una base neta, puesto que las diferencias debidas a fuentes incompletas, inexactas o contradictorias, pudieran muy bien ser, al menos en parte, compensatorias. Un asiento de crédito en esta partida podría resultar ya sea de la subvaluación neta de los créditos o de la sobrevaluación neta de los débitos; un asiento de débito resultaría de la subvaluación neta de los débitos o de la sobrevaluación neta de los créditos.

dro A que se ha tomado de los formularios de informes al Fondo Monetario. Obsérvese que tanto en bienes y servicios como en pagos de transferencia se registran asientos brutos de crédito y de débito, pero tratándose de los movimientos de capital suelen hacerse asientos

netos. Para establecer un estado de balanza de pagos para un país real, calcularíamos los cambios ocurridos en muchas clases de activos y pasivos con el extranjero, incluso los de la mayoría de las cuentas a corto plazo, mediante una comparación del resultado del balance de fines de 1959 de varias instituciones monetarias con el de fines de 1958, razón por la cual lo único que se conocería serían los cambios netos.

La parte 3 del cuadro A muestra la forma en que se compensan mutuamente los bienes y servicios, los pagos de transferencia y los cambios netos de los activos y pasivos con el extranjero. La cuenta de bienes y servicios registró un déficit, como se deduce del asiento neto de débito, que se saldó mediante asientos de crédito netos en la cuenta de pagos de transferencia y en la de los activos y pasivos con el extranjero. En el estado que sirve de modelo no figuran errores y omisiones, porque tanto los asientos de débito como los de crédito correspondientes a cada transacción se registraron simultáneamente. Pero si dichos asientos se hubiesen estimado de manera aislada, tal como tiene que hacerse en la práctica en la mayoría de los países, la diferencia entre el total de débitos y el de créditos tendría que haber quedado compensada mediante la suma de errores y omisiones.

Si bien la balanza de pagos de Cromania que ilustra el ejemplo muestra un equilibrio perfecto en sus cuentas, ello no quiere decir que haya habido también equilibrio en el sentido económico. Aun en los casos en que no existe ni superávit ni déficit en la balanza de pagos global, se acostumbra preparar un balance de ciertas partidas de aquella colocando "encima de la línea" los renglones considerados como causantes del superávit o déficit, y "debajo de la línea" los que sirven para su financiamiento. A menudo el superávit o el déficit se calcula por medio de la variación experimentada por las reservas oficiales y partidas conexas que representan el financiamiento "debajo de la línea". En este ejemplo, la disminución de los activos internacionales del Banco

Central pudiera interpretarse como una manifestación del déficit externo, aunque hay quienes deducirían la reducción de los pasivos de esa institución con el extranjero. Por otra parte, habrá también quien desee incluir los cambios operados en los activos con el extranjero y tal vez en los pasivos de los bancos comerciales, y hasta en otras partidas, en el monto del superávit o déficit que figure debajo de la línea. En la balanza de pagos el problema de cómo determinar el saldo constituye uno de los más difíciles y que más se prestan a polémicas. Ese punto se analiza en el capítulo VI.

2. *Conversión y problemas conexos*

Cuando la balanza de pagos se va a utilizar como elemento de un sistema más amplio de cuentas nacionales, los problemas derivados de convertir las transacciones internacionales en moneda nacional cobran mayor importancia que la que tienen para la balanza de pagos *per se.* Tales problemas son bastante sencillos cuando el país compilador tiene una moneda estable con un tipo de cambio único. Sin embargo, cuando la moneda se está depreciando periódicamente o cuando el país maneja un sistema de tipos de cambio múltiples, pueden surgir dificultades prácticas o teóricas al convertir la balanza de pagos en moneda nacional. En esos casos se acostumbra expresar la balanza de pagos en alguna unidad monetaria internacional estable, con lo que se plantean pocos problemas de conversión. Ahora bien, para propósitos de cuentas nacionales es indispensable el cambio a moneda nacional.

a) *Tipo de cambio único estable*

En principio, las transacciones hechas en divisas deberían convertirse a un solo tipo, ordinariamente a la paridad, más que a cotizaciones de compra y venta ligeramente diferentes. El margen entre ellas podría considerarse acertadamente como una carga de servicio que,

desde el punto de vista de las cuentas nacionales, es parte del valor agregado en producción en el sector monetario y que, en la medida en que es pagadero por residentes a residentes, no es una transacción internacional. Supóngase que un país importa y exporta 100 expresado en moneda extranjera, con el mismo valor a la par en moneda nacional; que, además, el tipo de venta local es 100.50 y el de compra 99.50, y que los bancos ganan 1 en sus operaciones en divisas con los exportadores e importadores nacionales. Es obvio en este ejemplo que los asientos en la balanza de pagos por las exportaciones e importaciones deberían ser 100 en vez de 99.50 y 100.50, respectivamente. Porque si la conversión se hiciera al tipo real de las transacciones, la balanza de pagos mostraría un excedente de importación de 1, que no tendría contrapartida en una reducción de las tenencias de divisas de los bancos.

b) *Modificación de la paridad de la moneda nacional*

Si la paridad de la moneda nacional se modifica durante el periodo del informe, deberían prepararse, en principio, estados separados de la balanza de pagos para los subperiodos anteriores a la devaluación o a la revaluación (al tipo antiguo) y posteriores (al tipo nuevo). Si no se puede hacer así, es necesario eliminar las modificaciones derivadas de la variación de la paridad en las partidas de la cuenta de capital cuando se calculan a base de las estadísticas de activos y de pasivos internacionales. Los principios tomados en cuenta se discuten en el capítulo IV con referencia específica a los balances de las instituciones monetarias, pero se aplican a todas las transacciones de capital estimadas a partir de dichas estadísticas.

¿Podría afirmarse que todas las transacciones deben registrarse al tipo existente en el momento en que se asientan en la balanza de pagos? En el caso bien conocido de una devaluación, ¿no sucede con mucha frecuencia que las importaciones que entran al país se pagan

anticipadamente en gran escala al tipo antiguo y que, a su vez, el producto de los bienes exportados antes de aquella no se entrega hasta después y entonces se vende al nuevo tipo? ¿No deberían registrarse estas transacciones al tipo al que tienen lugar las operaciones correspondientes en divisas?

La respuesta es negativa en teoría; en la práctica probablemente sea afirmativa. Supóngase que la moneda nacional se devalúa en 50 % y que las importaciones pagadas de antemano en previsión de la devaluación ascienden a 100 al tipo antiguo y a 200 al tipo nuevo. Por consiguiente, en teoría, los asientos en la balanza de pagos por estas transacciones deberían ser como sigue:

	Crédito	*Débito*
Periodo antes de la devaluación		
Partida 12, activo, pago anticipado de importaciones		100
Partida 15 ó 16, activo, disminución en el activo de las instituciones monetarias	100	
	Crédito	*Débito*
Periodo después de la devaluación		
Partida 1, Importaciones		200
Partida 12, Activo		
Uso del pago anticipado de las importaciones	200	

Los asientos por el pago anticipado y su uso al financiar las importaciones no son idénticos, porque estas dos transacciones tienen lugar en periodos con diferentes tipos de cambio (si los asientos se derivaran de los datos de los activos y pasivos privados la diferencia entre los dos asientos estaría representada por un ajuste de valuación; véase capítulo IV).

En la práctica, no es probable que se disponga de la información acerca del pago anticipado; en tal caso puede ser conveniente registrar las importaciones al tipo antiguo, aunque la transacción tenga lugar después de

la devaluación. Dando por supuesto que es posible obtener la información, este método da por resultado un mínimo de error para los dos periodos combinados, como se puede ver fácilmente en el ejemplo si se omiten los asientos en la partida doce. En la práctica, en periodos de modificación de la paridad de sus monedas, muchos países tratan de convertir sus estadísticas de comercio exterior al tipo a que se realizan las correspondientes operaciones en divisas.

En este ejemplo sólo nos hemos referido a los asientos por las importaciones pagadas anticipadamente, pero no por las exportaciones cuya entrega de divisas se difirió. Es manifiesto que registrar las exportaciones así como las importaciones al tipo de cambio de la operación correspondiente en divisas, aunque sea discutible en teoría, tendría cierta ventaja desde un punto de vista práctico.

c) *Tipos de cambio múltiples*

El caso de los países con sistema de cambios múltiples es teóricamente muy complejo y no es posible llegar a ninguna solución ideal. Con frecuencia las prácticas de cambios múltiples se combinan con alguna forma de control cambiario por la que se racionan las ventas de divisas a tipos privilegiados. En todo caso, la existencia misma de tipos de cambio múltiples contradice uno de los axiomas básicos de la contabilidad social, el de que objetos económicos idénticos, reales o financieros, tengan un solo precio. El caso de los tipos de cambio múltiples es semejante al de los controles internos de precios, en el que los mismos bienes o servicios (por ejemplo, alquileres de apartamientos) pueden tener diferentes precios según estén o no sujetos a control. En tales circunstancias, sólo cabe esperar una solución pragmática más que teórica.

En ese sentido, se sugiere que los estados de la balanza de pagos de los países con tipos de cambio múltiples se conviertan a moneda nacional a algún tipo único;

la diferencia entre los valores obtenidos de esa manera y los resultantes de la conversión a los tipos a los que de hecho se realizaron las transacciones en divisas, podría entonces interpretarse, por regla general, como impuestos indirectos y subsidios. Por ejemplo, el exceso pagado en moneda nacional por los importadores al adquirir divisas a un tipo de cambio superior al tipo único podría interpretarse como si fuera un derecho aduanero. De manera semejante, si los exportadores hubiesen recibido una cantidad en moneda local mayor que el valor en divisas de las exportaciones convertidas al tipo único, la diferencia se interpretaría como el equivalente a un subsidio. A veces, el margen entre el tipo único y el de las transacciones constituiría un impuesto directo, por ejemplo, sobre el traspaso del ingreso de los factores. Una transacción en divisas efectuada entre un residente y un extranjero (digamos, una compra de moneda extranjera a un turista por parte de un residente) a un precio diferente del tipo único, entrañaría un pago de transferencia internacional, pero en el caso más ordinario el pago de transferencia sería entre residentes. La ganancia o pérdida de las autoridades monetarias en el manejo del sistema de tipos de cambio múltiples constituiría, por lo común, un componente importante de los pagos de transferencia implicados en la conversión de divisas a moneda nacional y viceversa, y sería el único componente que podría calcularse en forma confiable. Esta ganancia o pérdida podría considerarse de ordinario, en su mayor parte, como una medida de los impuestos indirectos, una vez restados los subsidios, comprendidos en ese sistema.

Es difícil elegir el tipo único que debería usarse para la conversión. Podría emplearse aquel capaz de igualar la demanda y la oferta en ausencia de controles cambiarios; una segunda posibilidad consistiría en adoptar el que quizá pudiera mantenerse en un régimen de controles cambiarios considerado más realista que un sistema de tipos múltiples de cambio. Esta segunda posibilidad podría ser la solución pragmática más sen-

cilla. En el primer caso el valor en oro de la unidad de moneda nacional sería probablemente más bajo que un promedio ponderado de los tipos a los que las transacciones en divisas se hubiesen realizado, mientras que en el segundo caso podría ser aplicable un promedio ponderado. En ninguno de ellos sería aconsejable usar paridades nominales que difirieran sustancialmente de los tipos efectivos.

d) *Estimaciones a precios corrientes*

Los estados de la balanza de pagos se elaboran sólo en términos de valores corrientes, pero las cuentas de producto-ingreso se preparan de ordinario tanto a precios constantes como a precios corrientes. La deflación (o inflación) de valores corrientes para convertirlos en constantes puede dar por resultado un "desequilibrio" de la balanza de pagos. Supóngase, en un ejemplo sencillo, que los únicos asientos en la balanza de pagos son 100 para exportaciones y 100 para importaciones, ambos evaluados a precios corrientes, y que no hay ningún movimiento neto en la cuenta de capital. Supóngase, además, que evaluadas a los precios vigentes en el año-base las exportaciones fueron 110 y las importaciones 97, porque han disminuido los precios de las primeras y aumentado los de las segundas. Si la balanza de pagos se preparara a precios constantes ya no estaría equilibrada —porque las exportaciones (110) excederían a las importaciones (97) en 13— pero no habría ningún movimiento de capital.

Es evidente que el saldo de 13 representa para el país compilador la ganancia o pérdida proveniente de las variaciones en los términos de intercambio en relación con el año-base. Con el fin de dar sentido a las cuentas, podría hacerse un asiento por la pérdida o la ganancia.

Quizá fuese conveniente anotar asientos semejantes en las cuentas de los sectores que son subdivisiones de las cuentas convencionales de producto-ingreso. Sin embargo, parecería que ni la cuenta de capital de la balanza

de pagos ni las cuentas de los sectores que cubren transacciones financieras podrían expresarse significativamente a precios constantes.[6]

[6] Ciertas partidas que se registran en la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos (por ejemplo, el ingreso procedente de la inversión y las regalías) así como los pagos de transferencia no se pueden concebir fácilmente en términos de volumen. Tales partidas pueden convertirse a precios constantes usando algún índice general de precios, tal como el costo de la vida.

Bienes, servicios y pagos de transferencia

TRADICIONALMENTE se ha elaborado una balanza de pagos en cuenta corriente, aunque no hay una definición de la misma que se acepte de manera uniforme. En el *Manual* no se hace referencia a una cuenta corriente, pero en los dos sistemas internacionales de cuentas nacionales, el de la OCDE y el de la ONU, aquella es objeto de una clara diferenciación. En ambos sistemas, todas las transacciones en bienes y servicios se consideran corrientes, mientras que las transferencias se dividen en corrientes y de capital, distinción que se examinará al final de este capítulo. Baste decir por ahora que, debido a la importancia que reviste el saldo de transacciones corrientes (sea cual fuere la dificultad de definirlo con precisión) desde el punto de vista de las cuentas nacionales, consideramos preferible tratar en conjunto los bienes, servicios y transferencias en el presente capítulo, en vez de dedicar uno a los dos primeros y otro a las últimas.

En la balanza de pagos los bienes y servicios abarcan dos categorías que se mantienen distintas en las cuentas nacionales: los servicios de factores y el conjunto de los bienes y otros servicios (los que no son de factores). Las exportaciones de estos últimos bienes y servicios incluyen principalmente la parte del producto interno bruto (la producción que se origina en las unidades económicas residentes) que se vende en el exterior. También comprenden las reexportaciones y cualesquiera ven-

tas de bienes producidos anteriormente, propiedad de residentes. Por ejemplo, barcos usados, tanto los construidos en el país como en el extranjero. Las exportaciones de servicios de factores de la producción ("ingreso de factores recibido") se refieren a aquellos pertenecientes a nacionales (es decir, a residentes) utilizados en unidades económicas extranjeras. Cubren, en especial, el ingreso que resulta de la inversión en el extranjero y los sueldos de residentes que trabajan en él. Las importaciones de "bienes y otros servicios" comprenden sobre todo compras de mercancías que se originan en la producción extranjera en el periodo corriente, y además cualquier adquisición hecha por residentes de bienes fabricados con anterioridad de propiedad extranjera (algunos de los cuales posiblemente se hayan producido en el país compilador). Las importaciones de servicios de factores de la producción ("ingreso de factores pagado") se refieren a aquellos poseídos por no residentes que se empleen en la economía interna y comprenden de manera principal el ingreso del capital extranjero invertido en el país compilador y los sueldos ganados por trabajadores no residentes empleados en él.[1]

La distinción entre los servicios de factores y el conjunto de bienes y los otros servicios (los ajenos a factores) es esencial para las cuentas nacionales. Debe hacerse para no duplicar el cálculo del valor agregado en la producción, el que, en principio, se efectúa a partir de los registros de empresas individuales y otras unidades productivas, deduciendo de sus ventas de bienes y de otros servicios sus compras de igual naturaleza (incluidas importaciones), tomando en cuenta los cambios en las existencias. En consecuencia, el valor agregado aparece distribuido entre factores de la producción nacionales y extranjeros.[2]

1 Una lista más completa se ha reproducido en la página 100.
2 La existencia de impuestos indirectos y subsidios no se examina aquí para simplificar la exposición. Se estudiará en el capítulo VII, que contiene una explicación más completa de las cuentas nacionales. En el presente capítulo se asume la hipótesis de que el producto está valuado a los precios del mercado.

Considerando, en primer término, sólo los bienes y los servicios que no son de factores, podemos establecer una ecuación de las fuentes y usos de los recursos reales en la economía interna. Las fuentes incluyen el valor agregado en la producción interna (P_i) y las importaciones de bienes y otros servicios (M_{nf}); los usos comprenden las exportaciones de bienes y otros servicios (X_{nf}), la inversión física (incluyendo los cambios en las existencias) (I) y el consumo (C). La igualdad de las fuentes y los usos se puede expresar como sigue:

$$P_i + M_{nf} = X_{nf} + I + C \text{ ó} \qquad (1)$$

$$P_i = X_{nf} - M_{nf} + I + C$$

Si el ingreso de factores procedente del exterior —o, en otras palabras, los servicios de factores exportados (X_f)— se añade al producto interno y se deduce el ingreso de factores enviado al extranjero —o servicios de factores importados (M_f)—, se obtiene lo que se llama el producto nacional; es decir, el valor agregado por factores de producción que son propiedad de residentes. Así, se puede añadir en ambos términos de la ecuación el ingreso neto de los factores recibido del exterior ($X_f - M_f$). Formulando de nuevo la ecuación anterior, se obtendría en el primer miembro el producto nacional (Y) y en el segundo las exportaciones menos las importaciones de *todos* los bienes y servicios ($X - M$), más la inversión física, más el consumo, o

$$Y = X - M + I + C \qquad (2)$$

Las ecuaciones (1) y (2) indican las relaciones fundamentales entre las categorías de las cuentas nacionales y la cuenta de bienes y servicios de la balanza de pagos. Podemos derivar algunas relaciones ulteriores importantes, agregando en ambos miembros de la ecuación (2) los pagos de transferencia netos que se consideran corrientes en las cuentas nacionales (que llama-

remos (T). La suma del producto nacional neto —o ingreso de los residentes derivado de la producción— y de las llamadas transferencias corrientes netas (o de ingreso) generadas en el exterior ($Y + T$), representa lo que se ha llamado el ingreso nacional disponible.[3] El ingreso nacional disponible es el que los residentes pueden consumir o ahorrar.[4] Se podrán entonces establecer las siguientes ecuaciones:

$$Y + T = X - M + T + I + C \quad \text{ó} \qquad (3)$$

$$Y + T - C - I = X - M + T \qquad (3a)$$

En la formulación (3) se han añadido las transferencias corrientes (T) en ambos miembros de la ecuación. En (3a) se han reunido los totales de las cuentas nacionales en el lado izquierdo, y las categorías de la balanza de pagos en el derecho. Sustituyendo en (3a) el ingreso nacional disponible menos el consumo ($Y + T - C$) por el ahorro (S) se puede establecer la ecuación siguiente:

$$S - I = X - M + T$$

que puede expresarse como sigue: el saldo "corriente"[5] en la balanza de pagos es igual al ahorro interno menos la inversión.

Definición de las categorías individuales

La subdivisión de la cuenta total de bienes y servicios en varias partidas está determinada en general por la conveniencia estadística, de una parte, y por la utili-

[3] Y e I pueden estimarse indistintamente sobre una base bruta o neta, es decir, deduciendo o no la depreciación del capital fijo. Por regla general el ingreso nacional se toma sobre una base neta.

[4] Incluye en calidad de ingreso disponible del gobierno los impuestos indirectos menos los subsidios, o sea, está valuado a precios de mercado.

[5] Esto es lo que se considera el saldo corriente de la balanza de pagos en los dos sistemas internacionales de cuentas nacionales. Se recuerda al lector que el *Manual* no hace tal distinción.

dad analítica, de la otra; en cierta medida, sin embargo, debe decidirse por convenio, ya que los dos criterios generales no siempre proporcionan una guía clara. El *Manual* contiene una clasificación uniforme que, prescindiendo de los méritos de las categorías individuales, contribuye a hacer comparables los datos de la balanza de pagos de un país con los de otro. Será descrita seguidamente.

1. *Transacciones en mercancías*

Esta primera categoría comprende esencialmente las transacciones internacionales en bienes, tal como se registran en las estadísticas de comercio exterior, las que pueden utilizarse para el análisis de dichas transacciones por país y por producto. Además, las estadísticas de comercio exterior son obtenibles por lo general mensualmente, es decir, con mayor frecuencia que otros conceptos de la balanza de pagos. Por consiguiente, es posible manejarlas para analizar cambios en las transacciones en mercancías dentro de los periodos en los que se preparan los estados de la balanza de pagos, circunstancia fundamental porque casi siempre tales transacciones constituyen el componente más importante de la cuenta de bienes y servicios y porque de ordinario a ellas es atribuible una parte muy grande de los cambios a corto plazo que se registran en el saldo de esa cuenta. En el curso del tiempo, las normas internacionales para las estadísticas de comercio exterior y el concepto de transacciones en mercancías empleado en la balanza de pagos, se han coordinado casi por entero. En consecuencia, es factible usar las estadísticas de comercio exterior para deducir estimaciones de los cambios experimentados más recientemente en la balanza de pagos sin necesidad de disponer de los datos completos.

Ajustes de contenido

En principio, las transacciones en bienes inscritas en

la balanza de pagos son aquellas por las que los bienes pasan de la economía interna (es decir, de la propiedad de los residentes) al resto del mundo (a la de los no residentes) o viceversa. La partida 1 abarca en general, los bienes que se mueven físicamente a través de la frontera en cierta etapa pero siempre que, además, haya un cambio de propiedad como la indicada. El simple movimiento físico no basta. Si, por ejemplo, un circo cruza la frontera con tiendas, caballos y tigres, únicamente para dar algunas representaciones en el país compilador, no hay traspaso de propietario extranjero a nacional, ni ninguna transacción de mercancías que deba registrarse en la balanza de pagos.[6] Por convenio, las estadísticas de comercio exterior incluyen algunas transacciones en bienes que no cruzan las aduanas fronterizas, tales como el pescado y otros productos marinos capturados por barcos nacionales y vendidos en el extranjero; a la vez, y también según convenio, excluyen ciertas operaciones internacionales en bienes que atraviesan la frontera y quedan registrados en las aduanas. Tales operaciones aparecen por separado en la balanza de pagos fuera de los totales correspondientes a exportaciones e importaciones de mercancías. La exclusión más importante se refiere a movimientos de oro que representarán con frecuencia una liquidación monetaria entre bancos centrales o un traspaso físico sin cambio de propiedad internacional (véase págs. 69-74) que, en todo caso, y por razones que se expondrán después, pueden ser inscritas más adecuadamente en otras categorías (partida 2 ó 15) de la balanza de pagos. Otra salvedad se refiere a las ventas de combustible y de provisiones de barcos, las que, por acuerdo, se incluyen entre las transacciones de transporte. El *Manual* contiene una lista de partidas —llamadas "ajustes de contenido"— que pueden añadirse o eliminarse del registro aduanero a fin de obtener el asiento pertinente para la

[6] El ingreso procedente de las actuaciones de un circo fuera de su país de residencia se anota en la partida 8 de la balanza de pagos, denominada *servicios diversos, otros*.

partida 1 de la balanza de pagos. Dada la estrecha coordinación que existe entre las normas internacionales referentes a las estadísticas de comercio exterior y las de la balanza de pagos, tales ajustes no suelen ser cuantitativamente muy importantes y no impiden en forma significativa el uso de los datos comerciales más recientes para hacer estimaciones de la balanza de pagos que estén al día.[7]

A veces los bienes se importan para ser procesados por cuenta de extranjeros en el país compilador, o se exportan para su procesamiento en el exterior, sin que haya modificación de propietario internacional entre residentes y no residentes. Se trata de un caso dudoso difícil de resolver. Tales bienes intervienen efectivamente en el proceso de producción en el país que los importa, y el mecanismo especial que consiste en manufacturarlos sin que cambien de propiedad en muchas ocasiones significa, en esencia, un crédito que otorga el propietario a la persona o empresa que los emplea. Para coordinar plenamente la balanza de pagos con el análisis del insumo-producto, tales movimientos de mercancías han de inscribirse en aquella. Por consiguiente, se ha adoptado el criterio de considerar que realmente sucede lo contrario, esto es, que hay cambio de propiedad. Tales bienes se registran en la balanza de pagos lo mismo cuando son importados o exportados para procesamiento, que cuando se comercia con ellos después. Es necesario compensar entonces el valor de los bienes de propiedad extranjera que se encuentran en el país compilador o que perteneciendo a residentes se hallan en el exterior, mediante el asiento de un crédito comercial otorgado por el propietario al fabricante. En contraste, los bienes embarcados para ser reparados no se tratan como transacciones de mercancías; sólo se incluye en la balanza de pagos el valor del servicio de reparación (en la partida 4 para los barcos y demás equipo de transporte y en la partida 8 para otros bienes).

[7] Los párrafos 146-150 del *Manual* contienen una descripción de los ajustes de contenido más comunes.

Ajustes por concordancia de fechas

Suponiendo que una exportación o importación reúne los requisitos adecuados para ser elemento de la balanza de pagos ¿en qué momento debe anotarse? Según el principio teórico expuesto, tal transacción habría de inscribirse cuando la propiedad pasa del residente al extranjero o viceversa. En general, no vale la pena tratar de corregir el registro aduanero de acuerdo con ese principio, porque el ajuste para la distribución en el tiempo sería estadísticamente insignificante. Sin embargo, el ajuste puede ser a veces importante. Ejemplo significativo es el del trigo almacenado por el Canadá en los Estados Unidos para su embarque ulterior a otros mercados. La balanza de pagos canadiense no anota la operación inicial a través de la frontera con los Estados Unidos; lo que incluye es la venta y el embarque posteriores.

El principio del cambio de propiedad también ha sido adoptado por los dos sistemas internacionales de cuentas nacionales. Significa en ambos que los bienes pertenecientes a cualquier residente de un país, pero que se hallan en el extranjero, por ejemplo en tránsito, son parte del capital real de dicho país para propósitos de cuentas nacionales; forman parte de las existencias, cuya modificación debe registrarse en la inversión interna en las cuentas nacionales. Por consiguiente, en estas últimas se inscriben las existencias que son propiedad de residentes (que de ordinario coinciden con las que aparecen en sus libros) independientemente de su localización dentro o fuera del territorio nacional. Sin embargo, es difícil asegurar en la práctica el registro adecuado de existencias de propietarios nacionales situadas en el exterior (y de las de propiedad extranjera que se encuentran en el país compilador) para propósitos de cuentas nacionales y de balanza de pagos, y asegurar una compatibilidad plena entre ambas.[8]

8 Una revisión del sistema de cuentas nacionales de la ONU, ahora en estudio, propone la inclusión de los cambios de existencias en la formación de capital real sobre una base territorial en vez de sobre

Debe advertirse que el registro de las transacciones con mercancías en la balanza de pagos no está destinado a coincidir con el pago de los bienes. La diferencia cronológica entre este último y el cambio de propiedad se refleja en los créditos comerciales, que pueden asumir la forma de pagos diferidos (cuando el exportador otorga un crédito al importador), o anticipados (cuando es el importador el que lo concede).

Valuación

Como los asientos en la balanza de pagos por exportaciones e importaciones deben ser compatibles con su contrapartida, que por lo común tarde o temprano es un pago monetario, es menester que su valuación se base en los valores que tienen las transacciones efectivas en su momento, siempre que aquellos puedan establecerse. Ese es también el principio de las normas internacionales uniformes para las estadísticas de comercio exterior. Sin embargo, hay varios otros problemas en el mismo punto que deben examinarse.

El primero se refiere a la base uniforme de valuación que se adopta. En las estadísticas de comercio exterior las exportaciones se expresan de ordinario en el valor *fob*[9] del país exportador, excluyendo los costos de carga (costos que, por lo general, paga el transportista internacional); a la vez, las importaciones se valoran de ordinario a precios *cif* del país importador, pero hay algunos casos en que se sigue la valoración *fob* del país exportador, de la misma manera que en las exportaciones. El *Manual* recomienda que se adopte el valor *fob* del país exportador tanto para las importaciones como para las exportaciones, pero admite que las importaciones se registren a precios *cif*, si por razones estadísticas no es posible hacerlo *fob*. Cabe, desde luego, que la base uniforme de valuación no coincida con los términos de

la base de propiedad. El problema estaba aún discutiéndose cuando se terminó este volumen. La modificación propuesta se justifica más por conveniencia estadística que por motivos teóricos.

[9] Véase una definición de *fob*, de *cif* y de *fas*, en la pág. 78.

las transacciones efectivas, pero es preciso establecer un registro sistemático de ellas que resulte comparable en el transcurso del tiempo. La base adoptada determina, por su parte, la cobertura de los asientos en la balanza de pagos por fletes y seguros en los embarques internacionales. El examen de los problemas surgidos a este respecto se pospone hasta que se traten las correspondientes partidas.

Otra dificultad seria en materia de valuación se refiere a las transacciones dentro de las compañías de inversión directa. Cuando una sucursal o subsidiaria local de aquellas exporta bienes, con frecuencia se puede declarar a las aduanas un valor nominal de los mismos utilizable también en la contabilidad dentro de la casa matriz. Particularmente en casos de cuasimonopolio o cuasimonopsonio en el producto de que se trata, es difícil establecer un valor objetivo de mercado; además, es factible para la compañía adoptar una valuación ficticia en sus cuentas con el fin de transferir utilidades de la sucursal o subsidiaria local a alguna otra unidad de su red (o viceversa), de tal manera que sus pagos de impuestos sean los mínimos. En principio, tales valores nominales deberían sustituirse por los de mercado, lo que exigiría cambios equivalentes en los asientos por utilidades a favor de los propietarios extranjeros de la empresa local.

Una cuestión igualmente difícil se refiere a las transacciones no comerciales, es decir, a las transferencias o donaciones que se hacen de acuerdo con programas de ayuda exterior. Cuando se trata de una donación atada a exportaciones del país que la concede, el costo de los bienes para él será con frecuencia superior al que tienen en otras partes. Esta es una razón por la que la ayuda mediante transferencias se concede atada. En principio, los embarques de ayuda deberían registrarse a su precio en el mercado mundial (la diferencia entre aquel y el efectivo para el país donante representa un subsidio interno en este último) pero como dicho precio no se puede determinar con facilidad, a veces es necesa-

rio usar el valor que le asigna el país donante, y que coincide con frecuencia con el costo que representa para él.

Registro cambiario

En algunos países, los asientos en la balanza de pagos, incluyendo los de mercancías, se derivan de un registro de pagos efectuados al exterior o recibidos de él a través del sistema bancario interno (un registro cambiario). Prescindiendo de la fuente estadística que se usa, el concepto de transacciones de mercancías sigue siendo el mismo, pero los problemas del ajuste serán distintos según sea la índole de los datos utilizados. El *Manual* expone también los ajustes que serán necesarios para derivar de un registro cambiario los asientos de balanza de pagos por mercancías, pero en general no se examinarán aquí esos ajustes puesto que lo que se persigue es aclarar el concepto de transacciones en bienes más que describir una guía para su compilación. Sin embargo, hay un ajuste del registro cambiario que reviste interés conceptual. Los pagos con el exterior, hechos o recibidos, a través del sistema bancario se refieren al momento de la liquidación financiera más que al de la transacción efectiva (el cambio de propiedad). Por lo tanto, es necesario establecer un registro de la fecha de las transacciones efectivas (para lo cual, a falta de otra información más precisa, puede servir de referencia aproximada el cruce de la frontera) y utilizarla en vez de la del pago al inscribir en la balanza las transacciones en mercancías habidas durante un periodo determinado. Si se lleva un registro doble, el de la fecha de pago y el de la de las transacciones efectivas, la diferencia que resulte permitirá deducir los cambios en los créditos de exportación e importación.

2. *Oro no monetario*

Tal vez la mayor dificultad para entender la partida

oro no monetario estribe en su mismo título. Las transacciones que las instituciones monetarias realizan en este metal (que son casi exclusivamente las derivadas del cambio en las reservas oficiales áureas) se registran en la cuenta de capital del *Manual*, en las partidas 15.6 ó 16.5. Las demás transacciones con el metal que se inscriben en la balanza de pagos se denominan oro no monetario. La distinción no se basa en una diferencia de calidad en el bien que es objeto de las transacciones; se trata de una clasificación funcional. Para entenderla es necesario considerar el papel del oro en el sistema monetario internacional. Sabido es que constituye el medio más aceptado de pago entre los países y que alrededor del cincuenta por ciento de las reservas oficiales del mundo son áureas; pero solo cuando se halla en poder de las autoridades monetarias se usa como instrumento de liquidaciones internacionales. Cuando se encuentra en manos privadas se utiliza como guardavalor y como una defensa contra la inflación, en forma muy parecida a los activos internos.

Cuando el oro ha sido adquirido por el sector privado ya no se emplea como un medio internacional de pago; a este respecto debe recordarse que, a diferencia de las divisas, no se usa para liquidar transacciones individuales. Lo utilizan los bancos centrales, por ejemplo, para saldar deudas mutuas surgidas en el curso de la liquidación de operaciones individuales o para restaurar sus reservas de divisas. De hecho, la mayoría de las transacciones oficiales en oro se hacen con los Estados Unidos, cuyas autoridades monetarias están dispuestas a comprarlo y venderlo a la paridad de 35 dólares la onza. Los países lo venden para reponer sus reservas de dólares estadounidenses y lo compran cuando desean convertir las que ellos consideran tenencias excesivas de esa moneda.

Otra característica de las transacciones en oro es que una gran parte de los pagos oficiales no llevan implícitos embarques físicos de país a país, sino que se efectúan con el metal áureo que está contramarcado en

uno de los dos principales centros financieros internacionales, Londres y Nueva York. Esos pagos tienen mucho en común con los realizados en divisas; se parecen en gran medida a las operaciones de teneduría de libros en las que oro en poder de un banco central se traspasa a la propiedad de otro. De hecho, cuando el oro perteneciente a un instituto emisor se envía de un país a otro, el movimiento puede no relacionarse para nada con una liquidación internacional. Por ejemplo, es factible que un banco central acepte inicialmente un pago en oro en Nueva York y acumule en dicha ciudad grandes tenencias áureas, pero más tarde (tal vez varios años después) decida trasladarlas en parte a sus propias bóvedas. Ello muestra la posibilidad de que importaciones y exportaciones de oro no representen transacciones internacionales en ese metal, razón por la que también es conveniente no incluirlo en los totales de la importación y la exportación en las estadísticas de comercio exterior.

La oferta áurea para uso monetario fuera de las zonas de influencia china y soviética (y no hay estadísticas disponibles sobre el oro monetario existente en estas) proviene de la producción de oro en las demás zonas y de las ventas de China y de la Unión Soviética. Hacia 1961-62 la oferta total resultante de dichas fuentes había llegado a cerca de 1 500 millones de dólares anuales tras de haber estado aumentando constantemente durante numerosos años. La cantidad añadida a las reservas monetarias mundiales fue mucho menor, promediando alrededor de 600 millones de dólares anuales, en el decenio terminado en 1964. En 1965 el incremento resultó muy pequeño y después ha disminuido aún más. Parte de la diferencia entre la oferta áurea y el aumento de las tenencias mundiales de oro monetario se explica por el uso del metal en la industria; sin embargo, la mayor parte de esa diferencia se debe probablemente al atesoramiento; oro que se atesora, se pierde para usos monetarios.

Aunque esta explicación del trasfondo económico

del asunto quizá no sea esencial para entender los asientos en la balanza de pagos, indudablemente ayudará a aclarar por qué la distinción entre el oro monetario y el no monetario se considera de tanta importancia para los propósitos de la balanza de pagos, y asimismo por qué los dos tipos de transacciones se han denominado de esa manera.

Si dentro de la economía interna no hubiera operaciones con oro entre las autoridades monetarias por un lado y empresas no bancarias y particulares, por el otro, los asientos serían sumamente sencillos. Las transacciones del sector privado residente con extranjeros serían el único componente de la partida 2, oro no monetario, y representarían en su mayor parte las ventas hechas por las minas nacionales (crédito) y las compras hechas en el exterior por la industria y los atesoradores residentes (débito).

Sin embargo, en muchos países tienen lugar transacciones importantes dentro de la economía interna que es útil incluir en la balanza de pagos. Tal es el caso allí donde las minas nacionales pueden vender su producción áurea al banco central en todo momento o durante algunos periodos, mientras en otros la exportan. Cuando la venta del oro de las minas nacionales es al banco central, las reservas monetarias del país aumentan de igual manera que cuando aquellas lo exportan y entregan el producto a las autoridades monetarias. La razón es que el metal áureo solo se considera un activo internacional cuando se encuentra en poder del sistema monetario; se infiere, por lo tanto, que una venta de las autoridades monetarias a residentes, excluidos bancos de depósito, determina una disminución en las reservas internacionales del país compilador en forma muy parecida a una importación privada de oro. En consecuencia, las ventas de oro que los residentes hacen a las autoridades monetarias o a los bancos comerciales se registran en la balanza de pagos en forma similar a las exportaciones privadas de oro; por el contrario, las compras de los primeros a las segundas, se tratan de la

misma manera que las importaciones áureas del sector privado.

El cuadro siguiente ilustra, en forma generalizada, cómo los diversos tipos de transacciones con oro se inscriben en la balanza de pagos: las de carácter interno incluidas implican dos asientos en las partidas de oro, un crédito y un débito, mientras que las efectuadas con el exterior comprenden solo uno (el de efecto compensador se encuentra en otras partidas).

Transacciones en oro	*Partidas del cuadro A*
Producción interna vendida a:	
Sectores no monetarios	Ningún asiento
Sectores monetarios	Partida 2, crédito; Partida 15.6 ó 16.5, débito
Países extranjeros	Partida 2, crédito
Oro existente vendido por los sectores no monetarios a:	
Sectores no monetarios	Ningún asiento
Sectores monetarios	Partida 2, crédito; Partida 15.6 ó 16.5, débito
Países extranjeros	Partida 2, crédito
Oro vendido por los sectores monetarios a:	
Sectores no monetarios	Partida 15.6 ó 16.5, crédito; partida 2, débito
Sectores monetarios	Ningún asiento neto *
Países extranjeros	Partida 15.6 ó 16.5, crédito
Oro vendido por países extranjeros a:	
Sectores no monetarios	Partida 2, débito;
Sectores monetarios	Partida 15.6 ó 16.5, débito

* Los asientos brutos son un crédito en la partida 15.6 y un débito en la 16.5, o viceversa: un débito en la partida 15.6 y un crédito en la 16.5.

Este método de tratar las transacciones en oro se adoptó en la primera versión del *Manual* y ya se había aplicado antes en algunos países productores del metal.

Era evidente que en ellos la producción áurea apoyaba la balanza de pagos en forma muy parecida, independientemente de que el nuevo oro extraído se exportase o se añadiese directamente a las reservas. Es bastante curioso que los dos sistemas internacionales de cuentas nacionales tuvieran, en sus versiones originales, dos maneras diferentes de considerar las transacciones en oro. El de la OECE incluía el metal como si fuera siempre una mercancía, aun cuando se hallase en poder de las autoridades monetarias, y todas las ventas (compras) de oro a extranjeros, aun las hechas con reservas (o añadidas a las mismas) se inscribían como exportaciones (o importaciones) de bienes y servicios en la cuenta del resto del mundo. El sistema de cuentas nacionales de la ONU en contraste, trataba todo el oro del sector privado o de las autoridades monetarias como su equivalente en divisas, de tal manera que todas las transacciones con él se excluían de las partidas de bienes y servicios. El tratamiento de las transacciones en oro que figura en el *Manual* se adoptó en las ediciones revisadas de los dos sistemas de cuentas nacionales después de discusiones técnicas entre las respectivas organizaciones.

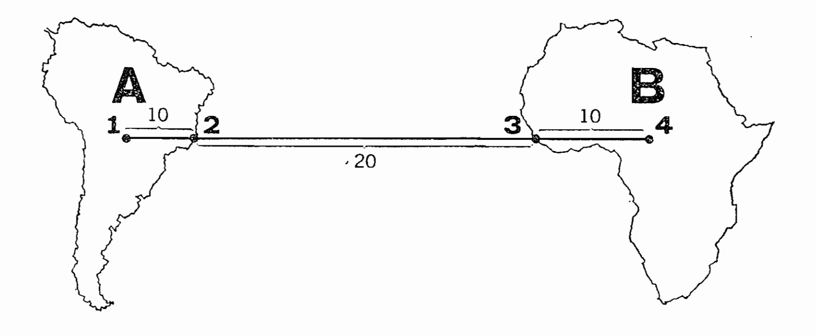
3. *Fletes y seguros en los embarques internacionales*

Los fletes y los seguros en los embarques internacionales corresponden usualmente a exportaciones e importaciones. Los casos en los que aquellos no constituyen comercio internacional comprenden, por ejemplo, cargamentos enviados por un gobierno a sus embajadas o instalaciones militares en el extranjero, pero para la mayoría de los países tales transportes y, en particular, los pagos internacionales de fletes y seguros correspondientes, son insignificantes.

Los fletes y los seguros por exportaciones e importaciones son un ejemplo de lo difícil que resulta establecer una distinción clara entre bienes y servicios. Siempre que se compra una mercancía el precio suele incluir costos de transporte de alguna especie, por ejemplo, del de

las materias primas a la fábrica en que se elaboraron los bienes terminados (que en muchos casos representan en parte flete de importación), o el del bien terminado al mayorista o al minorista que lo compró. Supóngase que un mayorista adquiere un bien en el punto *A* pagando 10 y lo remite al punto *B* al precio de acarreo de 2; en esta última localidad lo vende por 15, con una ganancia de 3. El comprador puede luego enviar el bien al punto *C* al precio de transporte de 5 y declarar que, en total, la operación le ha costado 20. De hecho, de los 15 que entregó al mayorista, 2 fueron costo de traslado; a ellos se agregan los 5 que pagó al porteador final. Indudablemente el precio original de 10 incluía el traslado de materias primas (o aun el de trabajadores a la fábrica). Por otra parte, supóngase que el vendedor ha cotizado un precio de entrega de 20, y que el comprador no sabía cuánto representaba el acarreo final. En ese caso tal vez pensara que la mercancía le había costado 20 y que no había pagado ningún transporte, aunque en realidad el vendedor hubiese pagado a transportistas por lo menos 7 de los 20 mencionados.

Este problema afecta a la balanza de pagos por la necesidad de inscribir las transacciones de manera comparable. Supóngase, por ejemplo, que dos mercancías fueron vendidas por el mismo comerciante al mismo comprador, pero en lugares distintos; el vendedor se encuentra en el punto 1 del país *A*; 2 y 3 representan las respectivas fronteras de los países *A* y *B*, entre los cuales se extiende un océano, y el comprador se halla en el punto 4 del país *B*.



Supóngase que cada mercancía tiene un precio de 1 000 en el punto 1 y que los costos de embarque son los que aparecen en el diagrama: 10 del punto 1 al 2, 20 del 2 al 3, y 10 del 3 al 4. Según los términos de la venta, el título de propietario de la primera mercancía se traspasó en el punto 1, el comprador pagó los 1 000 y aceptó proporcionar el transporte por su propia cuenta. Pero en el supuesto de que el cambio de propiedad de la segunda tuvo lugar en el punto 3, el comprador aceptó pagar 1 030 y costear él mismo el resto del acarreo. Si la transferencia del título de dominio sirviera de base para el registro de las transacciones con mercancías en la balanza de pagos, la importación de la primera por el país *B* debe inscribirse en la partida mercancías por 1 000 y en la cuenta de transporte por 40, suma pagada a porteadores extranjeros. Por otra parte, en el caso de la segunda mercancía, el país *B* no cubrió ningún flete fuera de su propia frontera; más bien compró dentro de ella al precio de 1 030. Utilizando de nuevo como base el traspaso del título de propiedad, parecería que el asiento de la balanza de pagos por la mercancía debe ser un débito por dicho monto. Suponiendo que el acarreo interior en el país *B*, al precio de 10, estuvo a cargo de un porteador nacional, no habría entonces ningún débito de transporte.

Se manifiestan inmediatamente cuatro puntos posibles de demarcación: el de origen en el país exportador (1), la frontera de este (2), la del país importador (3), y el lugar de destino en él (4). Si se adoptara el punto *1*, significaría que el servicio de transporte incluiría el flete dentro del país exportador (del *1* al *2*). Este podría ser un arreglo contable muy lógico en cuanto a los libros del importador individual, para quien los límites nacionales casi no representan en este caso más que una molestia. Sin embargo, en lo que atañe a la balanza de pagos la mercancía comprada es producto del país exportador, y cabría considerar que en sus costos de producción deben incluirse todos aquellos otros habidos dentro del mismo, porque, en general, se trataría de servicios pro-

porcionados por los transportistas nacionales. En consecuencia, todos los costos acumulados hasta el punto *2* se podrían considerar como correspondientes a la producción local y todos los demás que surgieran más allá de ese punto como debidos al transporte. Por lo tanto, el *2* sería un mejor punto de demarcación que el *1*.

Con el mismo criterio, podría estimarse que el punto *3* sería mejor que el *4*. En el *3* los bienes entran en la economía del país *B*. Normalmente, cualquier envío desde la frontera al destino final se haría por transportistas nacionales de *B*, y como el producto se destina al consumo en este país parecería irreal suponer que en general sus residentes paguen por la mercancía a residentes de *A* un valor que incluya el precio del movimiento de carga en *B* y que, a la inversa, estos últimos compren servicios de acarreo al país *B*. Evidentemente, es más realista suponer que el punto de demarcación es la frontera y que el transporte interior en *B* constituye un servicio entre residentes de este país y, por lo tanto, no una partida de la balanza de pagos.

Las posibilidades se han reducido ahora a los puntos *2* y *3*, que son las fronteras de *A* y *B* respectivamente. En el caso de países contiguos, con línea divisoria común, en general no surge ningún problema.[10] Pero si entre los dos puntos se interponen otro u otros países, o un mar, resulta necesario elegir un criterio. De hecho, casi todos los países valoran las exportaciones en el punto *2*, y una mayoría toma las importaciones en el punto *3*. Ahora bien, en el *Manual* se ha expresado una preferencia por la aceptación uniforme de la base *fob* (punto *2*) por todos los países, tanto para las importaciones como para las exportaciones.

[10] Cuando el país importador y el exportador son contiguos, en nuestros días el transporte de bienes de uno a otro lo hace con frecuencia el mismo camión de carga. Esto podría justificar la valuación según los puntos *1* ó *4*, pero es un principio que no se sigue en la práctica. La citada forma de transporte da origen a ciertos asientos en la partida *3*, que en la mayoría de los países son de pequeña o nula importancia y no necesitan discutirse aquí.

Cuando el *2*, la frontera del país exportador, se adopta como el punto de demarcación, se dice que las transacciones se hacen sobre base *fob*,[11] iniciales que significan *free on board* (libre a bordo) y que en los contratos de mercancías indican que el vendedor asume todos los costos hasta que aquellas se han cargado a bordo, y que todos los subsiguientes gastos de acarreo representan transportes y seguros. Cuando es el *3*, la frontera del país importador, el punto de demarcación, se dice que las transacciones en mercancías se hacen sobre base *cif*, iniciales que, conforme a términos uniformes en los contratos de mercancías, quieren decir *cost, insurance, and freight* (costo, seguro y flete).

Cuando las exportaciones se valúan *fob*, en el crédito de la partida 3 de la balanza de pagos del país compilador se incluye cualquier flete obtenido por porteadores nacionales por transportes efectuados más allá de sus fronteras, independientemente de quien contrató y pagó el servicio. Si el exportador pagó el transporte internacional vendiendo los bienes al comerciante del exterior sobre base *cif*, entonces se supone que hizo el pago de flete como un "agente" del importador y que esta última operación se llevó a cabo en realidad entre el transportista y el importador, prescindiendo de si el primero es nacional o no residente.

Cuando las importaciones se registran *fob*, los asientos en la partida 3 de la balanza de pagos cubren el flete que se paga a transportistas extranjeros y excluyen el correspondiente a los nacionales, dando lo mismo que, en realidad, el exportador o el importador haya pagado el flete.

De hecho, a muchos países les resulta difícil estadísticamente registrar las importaciones *fob*. En años

[11] Aunque se declare que las exportaciones se hacen sobre base *fob*, en las estadísticas comerciales de la mayoría de los países, de hecho, la valuación se efectúa ordinariamente *fas*, que es algo diferente. *Fas* significa *free alongside ship* (franco en muelle para embarque), y la diferencia con *fob* es que no incluye los costos de carga. Se acostumbra que el transportista internacional soporte este gasto.

recientes, entre el 85 % y el 90 % de las importaciones de todos los países declarantes se inscribieron en valores *fob* en los informes de balanza de pagos al Fondo, y el resto en *cif*. La diferencia en la base de valuación entre los países es inevitable, pero disminuye la comparabilidad de los datos de las transacciones de mercancías y de fletes. Cuando las importaciones se declaran *cif*, en la partida 3 no se anotan los pagos de fletes a transportistas extranjeros porque ya están incluidos en los asientos de la partida 1, como débito. Por otra parte, los fletes cubiertos a transportistas nacionales también se registran en la partida 1, como débito, aunque no representen o no se consideren transacciones internacionales, y la partida 3 comprende un asiento de crédito por el monto de tales fletes para compensar el exceso de pagos a extranjeros que figuran en el débito de la partida de mercancías.

Aunque en bien de la información simétrica el *Manual* expresa una preferencia por la valuación *fob* de las importaciones, es claro que para muchos países, en particular para los que no se dedican a embarques internacionales, el ajuste de las cantidades *cif* en las estadísticas de comercio exterior a las *fob* con propósitos de balanza de pagos tiene una importancia comparativamente secundaria. Ello es cierto sobre todo si otros aspectos de las estadísticas de balanza de pagos de los respectivos países necesitan un desarrollo ulterior. Los asientos por fletes en la partida 3 se resumen en seguida:

Fletes sobre base fob

Crédito

1. Ingresos de empresas de transporte del país (1.1 más 1.2 = Cuadro A, partida 3.1, crédito).
   1.1 Por exportaciones
   1.2 Por otros embarques, excluyendo los relativos a importaciones

Débito

2. Pagos efectuados a empresas extranjeras de trans-

porte (2.1 más 2.2 = Cuadro A, partida 3.1, débito).
2.1 Por importaciones
2.2 Por otros embarques de carácter no comercial

Partida de memorando

3. Fletes recibidos por empresas de transporte del país por concepto de importaciones.

Fletes sobre base cif

Crédito

4. Ingresos de empresas de transporte del país. (4.1 a 4.3 = Cuadro A, partida 3.1, crédito)
4.1 Por importaciones
4.2 Por exportaciones
4.3 Por otros embarques

Débito

5. Pagos efectuados a empresas extranjeras de transporte por embarques no comerciales. (Cuadro A, partida 3.1, débito)

Los asientos por fletes a causa de "otros embarques" se refieren a entradas que transportistas nacionales reciben de no residentes (tal como el caso de movimiento de bienes por cuenta de embajadas extranjeras) y a pagos hechos por residentes a porteadores extranjeros (el caso de transporte de bienes a las embajadas del país compilador en el extranjero). De ordinario los montos son de poca importancia.

Seguros

Hasta ahora sólo se han examinado los fletes pagados en embarques internacionales, pero no las correspondientes operaciones de seguros. En general, los asientos en la balanza de pagos por este concepto son diferentes de los que se hacen por tales transacciones en las cuentas nacionales, en las que el valor agregado en producción se computa de ordinario sobre la base del costo neto del servicio proporcionado por las aseguradoras. En la balanza de pagos, tanto en el caso de se-

guros por embarques internacionales como en el de otros, se asientan por separado primas e indemnizaciones. A la larga, el margen en primas e indemnizaciones entre los dos sistemas tiende a ser igual al costo neto de producción de los servicios de seguros y, por consiguiente, el resultado de comparar en este caso la balanza de pagos y las cuentas nacionales equivale aproximadamente a la diferencia entre una base bruta y una neta. En la medida en que los pagos por indemnizaciones se refieren a embarques internacionales, hay algunas relaciones interesantes con los asientos en la cuenta de mercancías que se analizarán brevemente más adelante y que se examinan en forma más completa en el *Manual*.

Las primas de seguro se registran en forma análoga a la de los pagos de fletes; en ambos casos se trata de elementos de costo. Cuando las importaciones se inscriben sobre base *fob*, la partida 3 incluye como crédito las primas de seguros de las exportaciones y del comercio entre terceros países cobradas por compañías de seguros nacionales y, como un débito, las primas pagadas por importaciones a compañías de seguros extranjeras. Cuando las importaciones se registran sobre una base *cif*, la partida 3, crédito, incluye todas las primas cobradas por compañías de seguros nacionales por las importaciones, las exportaciones y el comercio entre terceros países.[12] Este trato es bastante paralelo al del flete.

Los asientos en la partida 3 comprenden las indemnizaciones correspondientes a los asientos de primas. En parte, el valor agregado en bienes transportados de país a país es un reflejo del riesgo de que aquellos se puedan perder o dañar en el tránsito. El valor de los bienes perdidos (y la reducción de aquel en los bienes dañados) está, por decirlo así, incorporado a los bienes que llegan. Por consiguiente, las estadísticas de

[12] Los embarques internacionales que no son exportaciones, importaciones y comercio entre terceros países no se toman en cuenta aquí por motivos de sencillez de la exposición.

comercio exterior pueden subestimar el valor total de los bienes comprados en el extranjero, en particular cuando se pierden bienes. En la proporción en que los bienes se envían a un país a riesgo del importador (que a su vez los puede haber asegurado), éste debe pagar independientemente de que aquellos lleguen o no, y cuando recibe una indemnización sobre una póliza de seguro se trata, en realidad, de un reembolso de lo que ya pagó a un exportador extranjero, operación por la que en el país que importó no ha entrado ningún valor efectivo. Por lo tanto, es necesario introducir ciertos ajustes para las importaciones en la cuenta de mercancías, con el fin de evitar incongruencias entre los asientos en esta y en la partida 3. Problemas semejantes surgen con motivo de aquellas exportaciones cuyos asientos pueden sobrevaluar los ingresos en la medida en que se pierden o dañan bienes en tránsito hacia el país importador, siendo el exportador el que absorbe el riesgo (que a su vez puede haber asegurado). Las operaciones de seguro tienen por lo común poca importancia en la balanza de pagos, pero los problemas de metodología y compatibilidad que originan son bastante serios. Se analizan con cierto detalle en el *Manual*,[13] pero no es necesario prestarles mayor atención aquí.

Introducción a las partidas 4 a 10

Las transacciones en bienes y servicios y los pagos de transferencia presentan ciertos problemas que no surgieron (o que sólo fueron de escasa importancia) al relacionarlos con las mercancías, con el oro no monetario y con los fletes y los seguros en los embarques internacionales. En primer lugar, algunas transacciones se refieren al consumo de residentes en el extranjero o al de no residentes en el territorio nacional (por ejemplo, gastos hechos por viajeros), y deben manejarse por separado para deducir de las compras totales

[13] Véanse, en particular, los párrafos 225 y 226.

de bienes y servicios de consumo a unidades económicas residentes, tanto las hechas por extranjeros como por nacionales, la parte correspondiente a cada una de estas categorías. En segundo lugar, otras transacciones se refieren a los servicios de factores de producción propiedad de residentes, pero que se emplean en el extranjero, o a los de propietario extranjero utilizados en la economía interna. Los pagos hechos por tales factores de producción deben registrarse separadamente a fin de obtener el producto interno a partir del producto nacional, o viceversa. En tercer lugar, los pagos de transferencia se dividen en las cuentas nacionales en las llamadas transferencias corrientes y en las denominadas de capital, distinción necesaria para calcular los ahorros por sectores, ya que sólo las corrientes, pero no las de capital, se registran en el ingreso disponible de un sector. Aunque las normas para la contabilidad de balanza de pagos no distinguen entre las transferencias corrientes y de capital, analizaremos cómo las diversas categorías de pagos de transferencia se pueden interpretar más adecuadamente.

4. *Transportes diversos*

Las transacciones que se derivan del transporte internacional se dividen en dos partidas, igual que las operaciones de seguros. Como se indica en páginas anteriores, no todos los países declaran en la práctica sobre la misma base de valuación los fletes y los seguros en los embarques internacionales de bienes. Por consiguiente, se registran también sobre dos bases diferentes. Cuando se suman los datos de la balanza de pagos correspondiente a todos los países informantes no se puede esperar que las partidas 1 y 3, consideradas aparte una de otra, comprendan débitos y créditos iguales; a lo único que se puede aspirar es a que ambas partidas combinadas queden en equilibrio. Los fletes y los seguros de mercancías se registran juntos en la partida 3 con el fin de conciliar las transacciones de

mercancías de todos los países y las operaciones conexas de fletes y seguros. En los embarques internacionales de bienes, el transporte que no es flete (partida 4) constituye una categoría importante que conviene relacionar con los ingresos y egresos por fletes, y de ordinario se deriva de las mismas fuentes de información. Por lo tanto, "transportes diversos" se presenta como una partida separada, inmediatamente después de fletes y seguros. Por otra parte, el seguro contratado entre países que no cubra mercancías suele ser insignificante y se incluye en la categoría general de "otros servicios" (partida 8).

Los asientos para transportes diversos se resumen de la forma siguiente:

Crédito

1. Pasajes
2. Fletamentos a plazo
3. Gastos portuarios
   3.1 Combustibles para barcos
   3.2 Otros
4. Otros (incluyendo tráfico de cabotaje)
5. Total (1 hasta 4 = Cuadro A, partida 4, crédito)

Débito

6. Pasajes
7. Fletamentos a plazo
8. Gastos portuarios
   8.1 Combustibles para barcos
   8.2 Otros
9. Otros (incluyendo tráfico de cabotaje)
10. Total (6 a 9 = Cuadro A, partida 4, débito)

"Transportes diversos" se relaciona estrechamente con las operaciones de fletes. Por ejemplo, los desembolsos de los barcos en puertos extranjeros son a menudo consecuencia del transporte de bienes a otro país; el flete bruto de ese transporte se inscribe en la partida 3. También hay una relación expresa entre las ganancias de un país por fletes, deducidos los gastos portuarios, y su ingreso procedente de fletamentos a plazo.

Por estas y otras razones, para estudiar la gama completa de transacciones asociadas con el transporte, deben combinarse las que figuran en las partidas 3 y 4.

Transportes diversos incluye tres partidas principales: tarifa de pasajes, fletamentos a plazo y gastos portuarios. La primera consiste en los pagos por traslado de viajeros de un país a otro y, por consiguiente, se halla vinculada rigurosamente con los gastos de viajes en el exterior (registrados en la partida 5). Los gastos de residentes que van en barcos extranjeros representan, en general,[14] (igual que los que efectúan en países ajenos) parte de su consumo y tienen que incorporarse al consumo total de su país (es decir, de sus residentes). Por la misma razón, lo que pagan los no residentes a barcos nacionales puede tener que deducirse de los cálculos de consumo si éstos toman en cuenta, como debieran, tal tipo de gasto. Los pasajes por el transporte de viajeros dentro de un país visitado (distintos del movimiento entre países) se incluyen, junto a otros gastos relacionados con viajes, en la partida siguiente (partida 5).

Con el fin de entender los asientos por fletamentos a plazo es necesario conocer las condiciones generales en que está organizado el transporte internacional. Las compañías navieras emplean sus barcos para el acarreo de mercancías de tres maneras principales: en primer lugar, unas naves siguen regularmente cierta ruta y mueven bienes para un gran número de comerciantes internacionales, computándose los fletes de acuerdo con un cuadro de tarifas que, con frecuencia, se basan en un acuerdo establecido entre las líneas que atienden las mismas áreas generales. En segundo lugar, algunos barcos son contratados por un solo comerciante o empresa internacional para un recorrido particular, con arreglo al llamado contrato de viaje. Y, en tercero, cierto número de navíos se ponen a disposición de un comer-

14 La regla se aplica cuando los residentes viajan como particulares. Los gastos para viajes de negocios son parte de los costos de producción; los de viajes oficiales representan consumo del gobierno.

ciante o empresa internacional, por ejemplo, una compañía petrolera, durante un periodo determinado, que cubre a veces varios años, según un contrato de fletamento a plazo. En los dos primeros tipos de acuerdo el dueño del barco sigue siendo el empresario, pero cuando se usa el fletamento a plazo se considera que el arrendatario se convierte en empresa naviera y es él quien decide el empleo a dar a la embarcación dentro del periodo convenido, percibe los fletes y, por lo común, paga todos los gastos, tales como los de tripulación, combustible y víveres. Cuando en la metodología de la balanza de pagos se habla de un barco nacional o extranjero, estas expresiones sirven para designar a los explotados por un residente o un no residente, respectivamente, y no se refieren a la nacionalidad del propietario.

Aunque desde el punto de vista de los dueños del barco el fletamento a plazo puede parecer semejante a un flete, los dos tipos de ingreso se tratan de manera diferente en la balanza de pagos con el fin de evitar una sobrevaluación de los fletes brutos para todos los países combinados. Estos fletes brutos ganados por todos los países en el transporte de bienes en el comercio internacional, más los seguros correlativos, deberían ser iguales a la diferencia entre las exportaciones mundiales *fob* y las importaciones *cif*. Si por razones conceptuales tanto los fletes brutos como los alquileres de barcos se incluyeran como ingreso procedente de los fletes, el ingreso total derivado de estos últimos más las primas de seguros sobre mercancías excedería dicha diferencia.

El fletamento a plazo ilustra un problema de interpretación en las cuentas nacionales. El producto interno, lo mismo que la formación de capital fijo, se definen con frecuencia como los originados en el territorio nacional. Estas definiciones son imperfectas porque no corresponden por completo a las prácticas que, según se supone, describen. En el sistema existente de cuentas nacionales de la ONU, que emplea estos conceptos territoriales, el territorio de un país incluye los barcos que

este explota. Por ello, cuando un país alquila una nave a otro con un contrato de fletamento a plazo, aquella deja de ser una parte del territorio del primero (país *A*), el del dueño, y pasa a serlo del segundo (país *B*), el del arrendatario. Si el concepto territorial de formación de capital se aplicara en forma consistente, ello implicaría una formación negativa de capital fijo en *A* y una positiva en *B*. En realidad, por lo que atañe a la formación de capital fijo, el sistema de cuentas nacionales de la ONU supone que el barco sigue siendo parte del país *A*.

¿Cómo, por lo tanto, debería contabilizarse el alquiler mediante fletamento a plazo en las cuentas de producto-ingreso? Si se acepta la definición simplista de producto interno que hemos recordado, y si el barco fuera, de hecho, considerado parte del territorio del país del explotador (es decir, el *B*), ¿no constituiría el fletamento a plazo un ingreso de factores de producción pagado por *B* a un factor de propiedad extranjera? Este no es el tratamiento que se aplica en el sistema de cuentas nacionales de la ONU, en el que el capital como factor de producción es más bien financiero que real; se estima que el fletamento a plazo es una exportación de un bien intermedio por el país del dueño del barco (*A*) al país del arrendatario (*B*), que se incluye en el producto interno de *A*, y se deduce como una importación en *B* junto con otros gastos de operación, tales como compras de combustible y de provisiones para naves (pero no los sueldos que constituyen ingresos de factores y las utilidades). Se conceptúa que todos los pagos por el uso de activos fijos se refieren al bien intermedio o final, según sea el caso, en las cuentas nacionales. Al igual que los alquileres de barcos, los de bienes raíces se tratan como un pago por un servicio que no es de factores; en el mismo caso están los alquileres de películas y de automóviles o de equipo de contratistas.

Entre los gastos portuarios, unas cuantas nociones requieren especial atención. Las provisiones adquiridas

por los barcos, incluyendo el combustible, se registran en la cuenta de transportes diversos, porque se relacionan con las actividades de aquellos y no se pueden distinguir fácilmente de sus otros gastos; además así se mantiene la simetría. En cambio, su clasificación como transacciones de mercancías sería practicable sólo para el país que vende, pero no para el país propietario o explotador del barco. En un sentido estricto, los costos de carga en los puertos tendrían que añadirse al valor de las exportaciones a fin de llegar a su verdadero monto *fob.* Por otra parte, no es posible distinguir tales costos de carga de otros gastos portuarios y, para evitar la duplicación entre las partidas 1 y 4, no deben incluirse en las exportaciones a crédito mediante ajustes.

Los sueldos y los gastos de las tripulaciones presentan algunos problemas de principio, pero de poca importancia práctica. Los salarios pagados a extranjeros por transportistas residentes, o a nacionales por transportistas no residentes, se distinguen en el *Manual* siempre que así convenga para armonizar los datos de balanza de pagos con las cuentas nacionales. Los pagos a los factores de la producción del exterior deben deducirse del producto interno al que deben sumarse los ingresos de los factores de la producción en el extranjero para llegar al "producto nacional", que representa el valor agregado por los factores de la producción propiedad de residentes. Todos los pagos de ingresos de factores (sobre todo sueldos, salarios e ingresos de inversión) se reúnen en el *Manual* en una partida de memorando especial. En principio, por consiguiente, los sueldos pagados por los barcos nacionales a tripulaciones extranjeras habrán de inscribirse por separado, y en los registros del país que explota las naves, los gastos de dichas tripulaciones extranjeras en los puertos no deben mezclarse con otros hechos también por tripulantes. Los pagos brutos a tripulaciones extranjeras, incluyendo las cantidades adelantadas en los puertos, no se anotarán en la partida 4 sino en la 8. En principio, los gastos de las tripulaciones representan ventas

de bienes de consumo para los países en los que se hallan y compras para aquellos de los que son residentes, mientras que las compras de provisiones de los barcos representan gastos de explotación de estos y se inscriben en la partida 4 como gastos portuarios. En la práctica, quizá no sea posible, desde luego, hacer todas estas distinciones.[15]

Las transacciones de transportes (en las partidas 3 y 4) se refieren a todos los tipos de vehículos, incluyendo aviones, barcos transoceánicos y de vías fluviales y lacustres, ferrocarriles y automóviles. En materia de pasajes, el tráfico aéreo es en muchos países mucho más importante que el marítimo.

5. *Viajes*

Esta cuenta reúne todos los gastos de residentes que viajan en el exterior (como débitos) y todos los de extranjeros que se trasladan dentro del país (como créditos). Aunque algunos de estos gastos cubren la compra de mercancías, se clasifican en la cuenta de viajes porque se considera que son efecto más de las fuerzas que inducen a una persona a viajar que de las que la impulsan a importar o exportar bienes. Esta clasificación suele ser también preferible desde el punto de vista práctico.

Los principales componentes de la cuenta de viajes están constituidos, en general, por los gastos de turistas extranjeros en el país compilador (crédito) y por los que hagan en el exterior turistas residentes (débito); como ya se señaló antes, pueden dar origen a ajustes en los cálculos de consumo. Los gastos de estudiantes también se inscriben en esta cuenta y requieren ajustes similares. Si a uno de ellos se le paga mediante una beca donada por el país en que toma las clases, sus gastos inscritos en la partida 5 no dan origen a una

15 Para evitar la necesidad de establecer distinciones cabe suponer, desde luego, que los miembros de la tripulación de nacionalidad extranjera son residentes del país que explota el barco.

donación internacional de dinero, pero deberían compensarse con un asiento en pagos de transferencia (partida 9 ó 10). Los gastos de quienes hacen viajes de negocios no son parte del consumo de sus respectivos países, siempre que se puedan cargar como gastos de negocios (hay probablemente muchos casos mixtos). Los gastos de viajes de empleados gubernamentales tal vez se deban incluir en los cálculos de consumo del gobierno respectivo. Desde el punto de vista del país visitado posiblemente todos los gastos de los viajeros extranjeros se tengan que deducir de los cálculos directos del consumo privado.

Aunque en la mayoría de los países los gastos de viajeros extranjeros son de importancia secundaria, en algunos, tales como México y España, constituyen una proporción muy elevada de las exportaciones totales de bienes y servicios. Hay muchos casos en los que están creciendo con rapidez.

6. *Ingresos provenientes de inversiones*

Estos ingresos (véase la partida 6 del cuadro A que aparece reproducido en las páginas 46 a 50) comprenden los de los residentes por concepto de capitales financieros invertidos en el exterior y los ingresos de extranjeros por sus inversiones financieras en el país compilador. En la definición, "financiero" es palabra clave. El capital de ese género incluye los préstamos y las acciones ordinarias. El tipo más importante es, por lo común, la inversión directa, concepto al que se dedica más adelante un capítulo. Por regla general, se considera que todos los activos fijos instalados en un país y participantes en la producción pertenecen a una empresa residente. Si, de hecho, son de propiedad extranjera, esta se explica de tal modo que quede referida al capital social de la empresa más que a los activos reales mismos.

Los ingresos derivados de inversiones directas son el ejemplo principal de pagos internacionales de facto-

res. Para obtener el producto nacional, los créditos de dicho rubro se suman al producto interno y los débitos se restan. Estos ingresos incluyen la parte que corresponde a los extranjeros en las utilidades de las compañías de inversión directa, independientemente de que se distribuyan o reinviertan. *Prima facie,* quizá parezca que la decisión de incluir las ganancias reinvertidas significa cierto alejamiento de los principios de la balanza de pagos, tal como se definen en el *Manual.* Con ciertas salvedades, esta balanza es un estado de las transacciones entre residentes y extranjeros y se puede alegar que el hecho de reinvertir las utilidades de las compañías de inversión directa no constituye una transacción residente-extranjero. Por lo tanto, se requiere explicar el por qué del procedimiento seguido.

Supongamos que la compañía *P* en el país *P* es dueña de todas las acciones de la empresa *S*, que es productora en el país *S*. Durante un año determinado, la empresa *S* declara utilidades netas de 1 000, de las cuales 600 se distribuyen en dividendos a la compañía *P* y 400 se reinvierten. Suponiendo que el reparto se hizo en moneda extranjera, el asiento que en la balanza de pagos del país *S* registraría estos movimientos sería el siguiente:

		Crédito	*Débito*
6.1	Ingresos de inversiones directas		1 000
11.1_P	Aumento de pasivo por concepto de inversiones directas	400	
16.2_A	Depósitos de los bancos comerciales	600	

El pago de 600 implica claramente una transacción internacional, ya que la compañía *P*, recibe la cantidad de la empresa *S*. Sin embargo, podría alegarse que la reinversión de 400 no tiene el carácter de una operación entre países, puesto que refleja el hecho de que la empresa *S* tuvo una utilidad que no distribuyó a los

no residentes. Se incluye en la balanza de pagos por la razón práctica de que proporciona valiosa información a la mayor parte de las personas que estudian los movimientos de los ingresos provenientes de inversiones directas así como los de la cuenta misma de inversión directa. Tal procedimiento se puede racionalizar aduciendo que la decisión de reinvertir en vez de distribuir utilidades proviene, en último término, de la compañía matriz en el extranjero y, por lo tanto, representa en un sentido una transacción internacional; es como si hubiera exigido el reparto de las ganancias y luego, a su vez, las invirtiera en la subsidiaria, en calidad de una entrada nueva de capital.

El ingreso por otro tipo de capital social solo se anota cuando se pagan dividendos. Cuando aumenta el valor en libros de la inversión porque se han ganado utilidades pero no se han distribuido, no se hace ningún asiento.

Por lo común, los intereses deben registrarse cuando hay un desembolso en efectivo. Sin embargo, si su pago se pospone por acuerdo o por incumplimiento, pero sin que desaparezca la obligación, deben inscribirse en el momento de su vencimiento, con asientos compensatorios adecuados en la cuenta de capital.

7. *Transacciones gubernamentales no incluidas en otras partidas*

Esta partida cubre las operaciones del gobierno en bienes y servicios que no figuran en ninguna de las categorías anteriores. A continuación se enumera su lista, basada en el *Manual*:

1. Transacciones militares (1.1 a 1.6 = Cuadro A, partida 7.1).
   - 1.1 Pago de sueldos al personal local
   - 1.2 Aportaciones para la defensa común
   - 1.3 Gastos personales de las tropas
   - 1.4 Otras transacciones de los organismos militares del país compilador

1.5 Otras transacciones entre organismos militares extranjeros y el gobierno del país compilador
1.6 Otras transacciones entre organismos militares extranjeros y otros residentes
2. Transacciones no militares (2.1 a 2.5 = Cuadro A, partida 7.2).
2.1 Pago de sueldos al personal local
2.2 Servicios prestados bajo programas de ayuda
2.3 Gastos personales de diplomáticos
2.4 Otras transacciones de instituciones gubernamentales del país compilador
2.5 Otras transacciones entre instituciones gubernamentales extranjeras y otros residentes
3. Total (1 más 2 = Cuadro A, partida 7).
4. Partidas de memorando.
4.1 Ingreso de factores (1.1 más 2.1)
4.2 Transacciones de instituciones gubernamentales del país compilador (crédito: el total de créditos de las partidas 1.2, 1.4, 1.5, 2.2 y 2.4; débito: el total de débitos de las partidas 1.1., 1.2, 1.4, 1.5, 2.1, 2.2 y 2.4)
4.3 Servicios para la defensa común y de ocupación militar.

En general, estas transacciones tienen su origen, sobre todo, en consideraciones de índole no económica. Por consiguiente, serán relativamente insensibles a los movimientos de precios e ingresos, a los cambios en la producción y a otros factores económicos. Si se intenta relacionar tales variables de la economía con las transacciones internacionales en bienes y servicios, quizá sea aconsejable a veces restar primero los asientos internacionales de índole no económica en la cuenta del gobierno, según sea el estudio que se esté haciendo. Por otra parte, las transacciones gubernamentales de índole extraordinaria tales como los gastos militares, ejercen en ocasiones una influencia importante sobre ingresos y precios internos, pero por lo general su comportamiento hace conveniente tratarlos por separado.

La partida 7 no sólo cubre las transacciones de los gobiernos, sino también las de los funcionarios gubernamentales y miembros de las fuerzas armadas estacionados fuera de sus países. La cuenta comprende,

en principio, sus gastos en el país de estacionamiento, pero no los efectuados en otros lugares del extranjero (por ejemplo, cuando están viajando como turistas). Es importante distinguir claramente entre las transacciones del gobierno mismo y las de tales personas para determinar qué asientos deben hacerse en la balanza de pagos. Cuando personal extranjero que proporciona asistencia técnica reside temporalmente en el país compilador, es necesario tomar en cuenta ambos tipos de transacciones. El registro de los gastos realizados por los miembros de una misión de esa naturaleza presenta pocos problemas. Por lo general se puede medir por las ventas de divisas de los miembros o por las hechas por la misión para cubrir sus gastos locales. (Sin embargo, en algunos casos sus gastos se pagan con fondos de contrapartida de acuerdo con los programas de ayuda.) Además de esa transacción, hay otra que representa los servicios de asistencia técnica propiamente dichos prestados por la misión y financiados con un donativo. En ausencia de cualquier otra base de valuación, tales servicios habrán de tomarse al costo, incluyendo no sólo la porción de los salarios gastada por el personal en el país compilador, sino también la que se refleja en los gastos que realizan en el extranjero (por ejemplo, en viajes o educación de los hijos) y hasta en sus ahorros. Supóngase que el personal de la misión técnica del país *A* gasta 5 000 en el país *B*, y remite el resto de sus salarios totales de 10 000 (otros 5 000) al país *A* (en el que se pueden gastar o ahorrar). Supóngase, además, que la propia misión tiene gastos locales (alquiler de oficina, etc.) de 200. El valor de los servicios de asistencia técnica, medido al costo, es de 10 200, y los asientos completos en la balanza de pagos para estas transacciones son como sigue:

Partida	*Crédito*	*Débito*
7.2 Gastos locales de la misión de asistencia técnica	200	
Personal	5 000	

	Valor de los servicios de asistencia técnica		10 200
10.1	Donativos	10 200	
15.3_4	Compras de divisas por el banco central		5 200

Los gastos hechos por los miembros del personal del gobierno en tanto que individuos pueden requerir ajustes en los cálculos del consumo privado.

Cuando una embajada u otro organismo gubernamental en un país extranjero, o sus miembros, paga sueldos al personal contratado localmente (por ejemplo, a los servidores domésticos) surge el problema de si tales sumas deben considerarse un pago internacional de factores. Los receptores de ese ingreso son residentes pagados por no residentes y, en consecuencia, la operación parece corresponder a esa categoría. Esta es la regla adoptada en el sistema de cuentas nacionales de la ONU. Se estima que los sueldos forman parte del producto interno del país a que pertenece quien los paga y no del país del empleado. Este ejemplo demuestra la dificultad de distinguir en ciertos casos entre producto interno y nacional y de definir el lugar de la producción cuando los servicios de factores entran directamente en el gasto final, es decir, sin procesamiento previo. Se puede suscitar el problema general de si los sueldos pagados por los gobiernos son parte de la producción del sector gubernamental o de las unidades familiares a que pertenecen los perceptores. Estas cuestiones aclaran que los servicios de factores y los otros servicios, los ajenos a factores, no han de ser necesariamente de distinta índole, pero se tratan como si lo fuesen *debido a su función en el sistema contable*. Los prestados por servidores civiles (y domésticos) forman parte del consumo gubernamental (y privado) de bienes y servicios y representan, considerados como tales, servicios que no son de factores. Vistos desde el otro lado también representan ingreso de factores, como contrapartida al valor agregado por ellos mismos.

8. *Servicios diversos*

La partida 8 cubre todas las transacciones que no se incluyen en las partidas 1 a 6 y que no son efectuadas por los gobiernos y su personal (en este caso podrían inscribirse en la partida 7). La 8 comprende una gran variedad de operaciones y se puede describir acertadamente con base en ellas. Se trata de las siguientes:

1. Seguros, exceptuando los de mercancías (1.1 a 1.4 = Cuadro A, partida 8.1).
   1.1 Primas de seguros directos[16]
   1.2 Indemnizaciones sobre seguros directos
   1.3 Primas de reaseguros
   1.4 Indemnizaciones sobre reaseguros
2. Servicios diversos (2.1 a 2.12 = Cuadro A, partida 8.2).
   2.1 Ingresos personales
   2.2 Honorarios de administración
   2.3 Comisiones de agencias de colocación de valores
   2.4 Honorarios de agentes
   2.5 Actividades de la industria de la construcción
   2.6 Comunicaciones
   2.7 Publicidad
   2.8 Suscripciones a servicios de prensa
   2.9 Alquiler de películas
   2.10 Derechos de autor y regalías sobre patentes
   2.11 Alquiler de bienes raíces
   2.12 Otros servicios
3. Total (1 más 2 = Cuadro A, partida 8).

*4. Partida de memorando: ingresos de factores.

Los seguros registrados en la partida 8 incluyen también los reaseguros que se refieren a embarques internacionales de bienes. Los seguros directos por estas transacciones se anotan por separado en la partida 3, para facilitar la conciliación de los créditos y los débitos declarados por todos los países en la cuenta de mercancías y en la de fletes y seguros de los embarques inter-

* Partida introducida para conciliación con las cuentas nacionales.

[16] Las transacciones de seguros de vida y las pensiones y contribuciones contractuales a los fondos de pensión, que son semejantes en principio, tienen una importancia limitada y suscitan cuestiones demasiado complicadas para justificar su examen en este volumen. El lector interesado en ahondar en estas cuestiones puede leer los párrafos 294-298 del *Manual*.

nacionales. Los reaseguros por estos últimos no se incluyen en la conciliación.

Las demás transacciones comprendidas en la partida 8 corresponden a varias categorías que suscitan problemas en lo que atañe a las cuentas nacionales. Los ingresos personales representan sobre todo sueldos percibidos por residentes que laboran en el exterior, y por extranjeros que lo hacen en el país compilador, excluyendo a los trabajadores del gobierno (partida 7), pero incluyendo a las tripulaciones de los barcos. Para lograr que los asientos sean compatibles con los conceptos de las cuentas nacionales hay que registrar los ingresos brutos (incorporando las contribuciones totales a los fondos de pensiones), con asientos compensadores para los impuestos pagados (en la partida 9 ó 10), para los gastos locales hechos por el trabajador no residente (en la partida 8, lo que puede requerir ajustes en los cálculos del consumo de las unidades familiares) y para las contribuciones a los fondos de pensión (véanse párrafos 294-297 del *Manual*). Este es un método teórico difícil de llevar a la práctica, pero que constituye una exigencia lógica del sistema contable siempre que el trabajador extranjero sea considerado no residente, ya que para obtener el producto nacional a partir del producto interno deben registrarse los ingresos brutos. Cuando, por el contrario, es tratado como un nacional, los asientos de la balanza de pagos son infinitamente más sencillos, pues las remesas que haga se pueden inscribir en la partida 9 como pagos de transferencia privados que significan un regalo a su familia no residente. Los sueldos percibidos por trabajadores que se consideran nacionales, los impuestos que pagan y sus gastos locales, no constituyen transacciones internacionales. Existe la tendencia a catalogar a la mayor parte de los trabajadores migratorios —que no sean fronterizos que regresan a su país cada día— como residentes de los países donde laboran. Este procedimiento se recomienda desde el punto de vista de las cuentas nacionales.

Los honorarios de administración incluyen el reem-

bolso por los gastos de oficina efectuados en el país de origen y que reciben las compañías matrices de sus sucursales y subsidiarias en otros países. Las comisiones a agencias de colocación de valores constituyen la remuneración percibida por la emisión de aquellos, por lo común en forma de un porcentaje del monto lanzado. Los honorarios de agentes cubren principalmente los pagados por exportadores e importadores a sus representantes en otros países. Se considera que todas estas categorías son transacciones de servicios ajenos a factores y, en otras palabras, que forman parte del producto interno en los países que reciben el pago.

Las actividades de la industria de la construcción se refieren a los servicios prestados por contratistas del ramo en países en los que no son residentes. El cómputo de esta partida suscita ciertos problemas difíciles que se pueden explicar muy bien mediante una cita tomada del *Manual* (párrafo 305).

> "Los servicios prestados a extranjeros por contratistas de construcciones residentes en el país compilador pero que llevan a cabo su trabajo en el extranjero (crédito) y los servicios similares que los contratistas extranjeros (débito) prestan al país compilador, se incluyen en esta partida. Tales servicios incluyen, entre otros, la construcción de instalaciones portuarias, caminos, presas y refinerías y otras plantas. El valor de los servicios recibidos por el país donde se lleva a cabo la construcción cubre el costo extranjero del proyecto, excluidas las importaciones de mercancías incorporadas o consumidas en dicho proyecto, que corresponden al cuadro I.[17] El costo extranjero comprende los sueldos pagados al personal extranjero ocupado en el proyecto, la depreciación de los equipos del contratista extranjero no consumidos en el mismo, y las ganancias del contratista. El equipo usado por el contratista y vendido después localmente se registrará en esta partida en caso de no haberse registrado en el cuadro I."[17]

Desde el punto de vista de las cuentas nacionales, tal

[17] El cuadro I es el que el *Manual* dedica a Transacciones de Mercancías.

actividad representa un caso difícil. Probablemente, el valor agregado por ella se puede estimar acertadamente como parte del producto interno del país en que se hace la obra, excepto por el importe del alquiler del equipo del contratista que será reexportado. La utilidad del contratista y las ganancias del personal extranjero constituirían un ingreso de factores que debe deducirse del producto interno de ese país al obtener el producto nacional.

La mayor parte de las demás transacciones que se han especificado, en general representan servicios ajenos a factores. Por ejemplo, los alquileres de películas se clasifican como parte del producto interno del país del propietario de ellas, en la misma forma que los contratos de fletamento, e igual que los alquileres de bienes raíces; de hecho es difícil entender la norma seguida con tales alquileres pero un ejemplo explicativo podría ser el arriendo de un almacén para su utilización por comerciantes extranjeros o compañías navieras.

Los derechos de autor representan los pagos al escritor de un libro o a un compositor. Se considera que desde el punto de vista de las cuentas nacionales, tanto esos derechos como las regalías de las patentes corresponden, más que a la categoría de transacciones de servicios de factores, a la de no imputables a factores y que, por consiguiente, deben incluirse en el producto interno del país que recibe el pago (convención que parece difícil de justificar en términos de una actividad productiva corriente). Hay que señalar que algunas de las regalías que dan origen a las transferencias internacionales de dinero más cuantiosas, a saber las pagadas por las compañías de inversión directa por el derecho de explotar recursos minerales, constituyen transacciones locales más que internacionales.[18] Se verá que en casos dudosos es bastante difícil decidir si cier-

18 Estas transacciones locales pueden tener una contrapartida en una transacción internacional dentro de la empresa a la que pertenece la compañía de inversión directa. Las regalías pagadas por nuevas concesiones probablemente representan inversión directa en la sucursal o subsidiaria local.

tas transacciones deben clasificarse como servicios de factores o como servicios ajenos a ellos y que, por consiguiente, resulta mucho más complicado delimitar los componentes del producto interno que los del producto nacional. A continuación se presenta una lista de los asientos de balanza de pagos que posiblemente deban tenerse presentes al convertir el producto interno en producto nacional. Se incluyen algunos casos inciertos que se tratan como si fueran servicios no atribuibles a factores.

INGRESO DE FACTORES Y TRANSACCIONES CONEXAS

Partidas	*Descripción*	*Ingresos de factores*	*Servicio no proporcionado por factores*
4	Fletamentos		X
6	Ingresos de inversiones	X	
7	Sueldos pagados por organismos gubernamentales a su personal	X	
8	Sueldos recibidos por trabajadores no residentes en el país donde laboran	X	
8	Ganancias de contratistas de construcciones extranjeros y remuneraciones de su personal no residente en el país donde trabaja	X (caso dudoso)	
8	Valor del alquiler del equipo de contratistas de construcciones		X
8	Alquiler de películas		X
8	Derechos de autor y regalías sobre patentes		X
8	Alquiler de bienes raíces		X

9. y 10. *Pagos de transferencia*

Los pagos de transferencia se dividen en los recibidos y los pagados por el gobierno central del país compilador (partida 10) y por todos los demás residentes (partida 9). Los segundos se califican de carácter privado. Ambos incluyen pagos en especie y en efectivo.

Desde el punto de vista de las cuentas nacionales, los pagos de transferencia en ambas categorías se catalogan en las llamadas transferencias corrientes y en las denominadas de capital. Las corrientes son aquellas cuyos receptores las consideran como ingreso, y las de capital todas las demás. Como muchas distinciones semejantes en las estadísticas económicas, ésta tiene, de hecho, una significación normativa, sin influir en el comportamiento. En otras palabras, las transferencias de capital son las que no deberían influir en el consumo del que las percibe (aunque de hecho puedan hacerlo). Si un particular o un gobierno recibe una "transferencia de capital" y la gasta en consumo, tal actitud se interpreta como un acto de desahorro, es decir, como un "mal comportamiento". La definición más sencilla, aunque tautológica, de las transferencias corrientes que el autor ha encontrado es que son las que se registran en la cuenta corriente de las cuentas nacionales; en otras palabras, antes de que se calculen los ahorros. En las cuentas nacionales, la distinción entre transferencias corrientes y de capital se aplica tanto a las transacciones internas como a las internacionales. Se considera que los impuestos ordinarios son transferencias corrientes, pero, por ejemplo, que los gravámenes sobre el capital y los impuestos que gravan las herencias lo son de capital. Un gobierno que usa para consumo el producto de un gravamen sobre el capital, no procede con rectitud, por cuanto se espera que el particular que lo cubre no reducirá su consumo por el monto impositivo. Desde un punto de vista de comportamiento psicológico no es posible dividir las transferencias en dos categorías claramente separadas, las que actúan como ingreso sobre el

consumo y las que no ejercen ningún efecto sobre este, teniendo sólo sentido la distinción si se reconoce su contenido normativo.

Aunque la distinción entre las transferencias corrientes y las de capital no se aplica en el *Manual*,[19] puede ser útil analizar cómo se podrían repartir los diversos tipos de pagos de transferencia internacionales entre ambas categorías.

La mayor parte de los pagos de transferencia privados se considerarían corrientes. El principal componente está constituido en general por remesas de emigrantes e inmigrantes (incluyendo trabajadores migratorios que han cambiado su residencia) a parientes radicados en su país original. Cabe decir que constituyen transferencias de ingreso disponible de un país a otro. Otros ejemplos podrían ser las pensiones[20] y los pagos de impuestos de residentes a gobiernos extranjeros. Las herencias transferidas de un país a otro probablemente se considerarían transferencias de capital como también las indemnizaciones pagadas por concepto de propiedad perdida, tales como, por ejemplo, las recibidas por residentes privados de Filipinas del Gobierno de los Estados Unidos por daños resultantes de las operaciones bélicas durante la Segunda Guerra Mundial.

Una proporción mucho menor de los pagos de transferencia del gobierno se calificaría normalmente de corrientes. Estos incluirían entradas impositivas procedentes de extranjeros y tal vez algunos donativos internacionales de asistencia. La ayuda gubernamental en apoyo de un esfuerzo de desarrollo se consideraría de ordinario una transferencia de capital, al menos desde el punto de vista del país que recibiera aquella.[21] Dona-

19 Las razones se explican en el párrafo 52 del *Manual*.

20 En principio solo las pensiones no contractuales se deben clasificar como pagos de transferencia, pero en la práctica las contractuales pueden conceptuarse también de esa manera. Véase un examen de las pensiones en los párrafos 293-98 del *Manual*.

21 Es, desde luego, discutible la medida en que resulta importante la distinción entre transferencias corrientes y de capital para el país que realiza el pago, en particular tratándose de las hechas por gobiernos.

tivos de este tipo son por lo común el principal componente de los pagos de transferencia gubernamentales. Las reparaciones e indemnizaciones pagadas por gobiernos probablemente caerían también dentro de la categoría de transferencias de capital. En cambio, los donativos militares se inscribirían casi siempre entre las corrientes.

La cuenta de capital

De no haber errores y omisiones, el saldo en bienes y servicios y pagos de transferencia es equivalente al cambio neto en los activos y pasivos internacionales del país compilador. En las cuentas nacionales se ha acostumbrado tratar ese cambio registrado en la balanza de pagos, como una inversión externa neta global, sin analizar sus componentes; también es frecuente considerarlo, en forma algo equivocada, como una medida del superávit o déficit exterior. Además, en los libros de texto de economía, así como en las publicaciones de cuentas nacionales, se supone a menudo, implícitamente, que tal "superávit o déficit exterior" es igual a la diferencia entre ahorro e inversión. Ya que es una materia en la que muchas veces se incurre en cierta confusión, puede ser útil examinar dichas relaciones como una introducción al estudio de la cuenta de capital de la balanza de pagos.

Se recordará que el saldo de bienes y servicios registrado en la balanza de pagos $(X - M)$ es igual al producto nacional menos el consumo y menos la inversión $(Y - C - I)$. También se recordará que cuando añadimos a ese producto las transferencias internacionales netas con el exterior —sólo las denominadas corrientes en las cuentas nacionales (T)— obtenemos lo que hemos llamado ingreso nacional disponible $(Y + T)$, y que éste, menos el consumo $(Y + T - C)$, es igual al ahorro. Podemos establecer la ecuación siguiente:

$$S - I = X - M + T^1 \qquad (4)$$

Como la balanza de pagos en conjunto suma 0, el segundo término de la ecuación es igual a todas las partidas de la balanza de pagos que no sean $X - M + T$, registradas con signo opuesto. Estas otras partidas se pueden dividir en tres partes. Las llamadas transferencias de capital recibidas (que podemos llamar K_t) y dos categorías de transacciones de capital: (1a) K_c que denota lo que popularmente se llama la "entrada neta de capital", y (2a) aquellas partidas de la balanza de pagos, sobre todo el cambio en las reservas oficiales, que, según se considera, constituyen el financiamiento de un superávit o déficit *global* (R). Por lo tanto, podemos expresar en una ecuación que el saldo "corriente" neto (es decir, el saldo en la cuenta de bienes, servicios y transferencias corrientes) más las transferencias de capital netas recibidas y más la "entrada neta de capital", es igual al cambio en las reservas y demás partidas que constituyen el financiamiento del superávit o déficit. Podemos formular esta ecuación como sigue:

$$X - M + T + K_t + K_c = - R^2 \qquad (5)$$

en la que R es una medida del superávit o déficit global. Si sustituimos $X - M + T$ por el saldo entre ahorro e inversión ($S - I$), obtenemos la ecuación siguiente:

$$S - I + K_t + K_c = - R \text{ ó} \qquad (6)$$

$$S + (K_t + K_c) - I = - R$$

que se puede leer como sigue: el superávit o déficit global en la balanza de pagos (medido por R) es igual al saldo entre el ahorro, las transferencias de capital ne-

[1] Véase página 64.
[2] R denota incremento si es negativa y disminución si es positiva. Ello es así debido a que, según las reglas explicadas anteriormente (pp. 33-34), en la balanza los débitos llevan signo negativo y los créditos, positivo.

tas recibidas y la "entrada de capital neta", por una parte (es decir, los recursos financieros totales disponibles para inversión), y la formación de capital, por la otra. En forma más sencilla, el mismo concepto se expresa así: un país no puede invertir más de lo que ahorra y recibe en recursos financieros del exterior sin incurrir en déficit de la balanza de pagos. Esta es sólo una de las varias maneras de decir la verdad que representa la ecuación, y cabe aplicarla a un país que importa capital.

El análisis anterior tiene por objeto desarraigar dos nociones simples pero erróneas. Establece:

1) que el saldo entre el ahorro y la inversión no es igual a lo que con frecuencia se llama inversión externa neta (ya que en esta última no se toman en cuenta las llamadas "transferencias de capital");

2) y que ni la diferencia entre el ahorro y la inversión, ni la "inversión externa neta", representan lo que se considera superávit o déficit en la balanza de pagos.

Aunque la definición del superávit o déficit global en la balanza de pagos se examinará en un capítulo posterior, en principio es útil aclarar que, desde el punto de vista del análisis, los diversos elementos de la cuenta de capital tienen funciones bastantes diferentes. Algunos constituyen una transacción autónoma que se registra en el mencionado superávit o déficit global, mientras que otros representan su financiamiento "debajo de la línea".[3] Esta distinción básica ayudará a comprender la razón de las clasificaciones empleadas en la cuenta de capital.

Lo que se ha dicho antes acerca de la balanza de pagos guarda analogía con las transacciones entre los sectores de una economía. El saldo entre el ahorro y la inversión de un sector es equivalente al de sus transacciones en bienes, servicios y transferencias "corrientes" (es decir, sus transacciones en estas categorías con los demás sectores internos y el resto del mundo). Ese sal-

[3] Véase en el capítulo VI una explicación de las expresiones "sobre la línea" y "debajo de la línea".

do más las transferencias de capital netas recibidas por el sector, es igual al cambio neto en sus activos financieros y pasivos, es decir en su posición neta frente a los demás sectores de la economía y el resto del mundo, derivada de sus transacciones económicas. Ni el saldo ahorro-inversión de un sector, ni el cambio en su posición neta de activos financieros, constituye forzosamente una medida significativa del superávit o déficit del sector para fines de análisis de situaciones de desequilibrio en la economía. En capítulos posteriores se examinará más ampliamente el tema.

1. *¿Qué cubre la cuenta de capital?*

Cubre todos los cambios en los activos y pasivos exteriores de un país y en sus tenencias de oro monetario —es decir, en las que están en poder de instituciones monetarias (que a continuación se incluirán dentro del concepto de activos internacionales)— resultantes de transacciones económicas. La cuenta de capital excluye, por ejemplo, las modificaciones en activos y pasivos debidas a cambios de valuación, a cambios en el territorio del país informante y, en general, a cambios que cause la emigración en el *status* de residentes de los individuos.[4]

La cuenta de capital no se limita a los cambios en los activos y pasivos internacionales que se derivan de transacciones de residentes con extranjeros. Incluye también algunos otros atribuibles a operaciones entre residentes e incluso entre extranjeros. Ya se ha mencionado un ejemplo de las primeras: la modificación de las tenencias de oro monetario de un país debida a transacciones del sector monetario con el no monetario. En general, las variaciones de los activos y pasivos internacionales se clasifican desde el punto de vista de los sectores internos y el registro de algunos tras-

[4] Los asientos para los traspasos de propiedad hechas por inmigrantes y emigrantes suscitan algunas cuestiones difíciles, que se examinan en los párrafos 34-37 del *Manual.*

pasos de aquellos entre uno y otro sector está implícito en el sistema que se ha adoptado. Las transacciones más importantes del género son los traspasos de divisas de las instituciones monetarias a otros residentes, y viceversa. Los cambios en la composición sectorial de los activos internacionales tienen gran utilidad para los que usan los datos de la balanza de pagos. Por ejemplo, una fuga de capital a expensas de las reservas internacionales es de importancia vital para el país de que se trate, aunque las dos partes de la transacción sean residentes. La balanza de pagos incluye las variaciones de los activos internacionales en poder de cada uno de los sectores determinados, independientemente de si se derivan de transacciones entre residentes y extranjeros o entre sectores internos.[5]

La balanza de pagos incluye también algunas transacciones en pasivos internacionales llevadas a cabo entre dos entidades no residentes, lo que tiene importancia sobre todo para países que son centros financieros. Ciertos pasivos internacionales se clasifican desde el punto de vista de los sectores externos, y se dividen en obligaciones con autoridades monetarias extranjeras, con bancos comerciales del exterior y con otros. Cuando un banco central (supongamos el de un país latinoamericano) vende divisas (por ejemplo, dólares estadounidenses) a residentes, entonces la transacción se reflejará, en principio, en la balanza de pagos del país cuya moneda se utiliza, en este caso los Estados Unidos; aparecerá como una reducción en el pasivo que el país deudor tiene con autoridades monetarias extranjeras (un débito) y como un incremento en su pasivo a favor de otros extranjeros (un crédito). Tales traspasos de divisas entre sectores no residentes pueden alcanzar considerable significación para el país cuyo pasivo se transfiere. Por ejemplo, en 1966 hubo un incremento en las

5 Que los traspasos de activos internacionales de un sector a otro se registren de hecho, depende en la práctica de que los datos se deriven de balances o de información acerca de las transacciones internacionales, tales como las compras y ventas de valores.

tenencias de dólares estadounidenses de bancos comerciales extranjeros de cerca de 2 000 millones de dólares. Posiblemente esta cantidad provino en parte de los activos de bancos centrales extranjeros o, alternativamente, pudo haberse añadido a las tenencias de dichos bancos comerciales. Como sólo las instituciones emisoras están facultadas para convertir dólares en oro, la acumulación masiva de tenencias de moneda estadounidense por los bancos comerciales fue un factor importante que limitó la salida de oro de los EE. UU. en 1966.

2. *Principios utilizados para la clasificación por sectores*

Los cambios en activos y pasivos exteriores que se registran en la balanza de pagos se clasifican por sectores de la economía interna. Hay dos principios esenciales que podrían utilizarse teóricamente para ello: o bien se considera el sector que inicia la transacción o bien el que es acreedor o deudor. Cuando se trata de transacciones con activos exteriores, no hay diferencia entre ambos principios (excepto si se incluyen transacciones con activos internacionales dentro del sector que los posee); tampoco hay diferencia si un residente aumenta o disminuye sus activos internacionales de cierto tipo. Sin embargo, para los pasivos exteriores los dos principios pueden dar por resultado clasificaciones diferentes. Por ejemplo, un residente del sector privado puede vender a un extranjero una obligación del gobierno del país compilador. Si se clasifica según el sector que inicia la transacción, esta corresponde al sector privado; sin embargo, según el deudor interno la transacción debe atribuirse al sector gubernamental.

Aun en las operaciones con pasivos exteriores la clasificación por sector interno es con frecuencia la misma, sea uno u otro el principio que se adopte. Por ejemplo, en el caso de los préstamos el deudor también se compromete. La diferencia entre él y quien inicia la transacción, ambos del sector interno, se observa sobre todo cuando se realizan transacciones en valores e ins-

trumentos de mercado similares. Pero entonces no es muy fundamental saber cuál es el sector interno en el que se originan aquellas, porque en los mercados no tiene importancia conocer quién trata con quién. Nada se ganaría con intentar la identificación de dicho sector en vez de la del deudor interno.

En lo que atañe a muchos tipos de activos y pasivos, desde el punto de vista estadístico es mucho más conveniente basar el registro en el sector a que pertenecen el acreedor o el deudor internos. Muchos asientos en la cuenta de capital de la balanza de pagos se obtienen de la diferencia entre los saldos netos de activos y pasivos exteriores de las partes interesadas al principio y al fin del periodo del informe. Por ejemplo, los datos acerca de los cambios en los activos y pasivos internacionales de las instituciones monetarias se deducen de esa manera. Cuando los balances (distintos de los registros de transacciones) se utilizan como una fuente estadística, por lo común solo es posible una clasificación de acuerdo con el sector que es deudor o acreedor. Cuando las transacciones se derivan de balances, algunas entre residentes o entre extranjeros se incluyen en forma implícita en la balanza de pagos.

En el *Manual* se ha adoptado universalmente una clasificación de las transacciones de capital sobre la base del sector a que pertenecen el acreedor o deudor internos. Al escoger este principio se tomó en consideración el hecho de que así se facilita la coordinación de la cuenta de capital de la balanza de pagos con las cuentas financieras sectoriales de la economía interna, es decir, estados que registran los cambios en los activos y pasivos financieros.

3. *Comparación con las cuentas financieras*

En los estados financieros de los sectores individuales, los activos exteriores se identifican por lo común como partidas separadas. En general, la balanza de pagos puede dar una clasificación más clara de los cambios

en esos activos que las cuentas financieras sectoriales, ya que en estas últimas se registran tanto los recursos financieros internos como los externos. Con frecuencia, en tales cuentas las variaciones en los activos exteriores se agrupan en una o dos partidas. Sin embargo, la balanza de pagos no puede dar un desglose detallado por sector de los cambios en esos activos, a diferencia de las cuentas financieras internas que a menudo distinguen muchos más sectores.

Para las operaciones de pasivo en las cuentas financieras sectoriales, las transacciones con el resto del mundo (tal como se registran en la balanza de pagos) representan el saldo neto de las efectuadas por los sectores internos. Por ejemplo, las compras y ventas que estos realizan con valores del gobierno del país compilador y que se inscriben en las cuentas financieras sectoriales internas, dejarán un residuo, el que debe ser igual al endeudamiento neto del gobierno con el extranjero o a la amortización de deuda exterior mediante rescate neto de valores. Esto se inscribe en la balanza de pagos y también, con signo opuesto, en la cuenta del resto del mundo de las estadísticas financieras por sectores, en las que los asientos representan cambios en los activos propiedad del resto del mundo en el país compilador. En las cuentas nacionales tradicionales, el criterio seguido para registrar en la cuenta del resto del mundo las transacciones financieras por sectores es opuesto al de la balanza de pagos; en aquella se anotan los flujos financieros activos y pasivos desde el punto de vista del resto del mundo, mientras que en la balanza de pagos dichos cambios se asientan considerados desde el país compilador. Un crédito en la balanza de pagos es igual a un débito en la cuenta del resto del mundo y viceversa.

4. *Ventajas de los diversos principios de clasificación por sectores*

No hay un principio único de clasificación de los mo-

vimientos internacionales de capital por tipo de sector interno que satisfaga a todos los usuarios de estadísticas de la balanza de pagos. De hecho, podría alegarse que para el pasivo sería deseable, en general, basar la clasificación tomando en cuenta el sector a que pertenece el acreedor extranjero; por regla general el acreedor es el que ejerce la mayor influencia en tales movimientos. Por ejemplo, se podría considerar que son traspasos de capital privado cualesquiera variaciones en los activos que se encuentran fuera de sus propios países en poder de empresas no monetarias y de personas, prescindiendo de si en ellas se incluyen residentes o no. Así aparecen en la balanza de pagos los activos extranjeros. Sin embargo, respecto al pasivo, se clasifican como movimientos de capital privado los cambios en las obligaciones a favor de todos los extranjeros —particulares o de otra índole— del respectivo sector del país que compila las estadísticas.

De manera semejante, las transacciones financieras gubernamentales podrían tal vez definirse no como ahora —cambios en los activos y pasivos exteriores del gobierno nacional—, sino más bien como variaciones en los activos internacionales de éste y en los activos que tienen en el país compilador gobiernos extranjeros. En los estudios de los flujos de ayuda económica y de capital privado entre países y regiones, sería mucho más fácil conciliar las estadísticas de los que reciben los recursos financieros con las de los que los proporcionan, si la clasificación de los datos para ambos países o regiones, se hiciera tomando en cuenta el sector a que pertenece el aportante. Por ejemplo, en los trabajos sobre afluencia de capitales a América Latina realizados por diversas organizaciones internacionales, el principio de la clasificación sectorial adoptado en el *Manual* y, por consiguiente, en las estadísticas de balanza de pagos, ha resultado a veces un obstáculo para conciliar fácilmente los informes de países que cubren las mismas transacciones. Sin una clasificación múltiple, tanto

por sector interno como extranjero, no es posible satisfacer a todos los usuarios de dichas estadísticas.

En el *Manual* se clasifica según un criterio transaccional. Por lo común se hace por sector interno, es decir, por tipo de acreedor y deudor, pero en algunos casos se añade una subclasificación por sector extranjero.

5. *Definición de los sectores*

Desde el punto de vista del análisis de la balanza de pagos, la distinción más importante es, con mucho, la que se hace entre las instituciones monetarias (partidas 15 y 16), por una parte, y los sectores no monetarios (partidas 11 a 14), por otra. Ello obedece a la importancia de separar las transacciones que constituyen el financiamiento del superávit o déficit global (que en gran medida deben figurar entre las de instituciones monetarias) de todas las demás, es decir, las que dan origen a uno u otro (véase capítulo VI). Esta división de la cuenta de capital es también útil en el análisis del efecto de la balanza de pagos sobre la oferta interna de dinero. Separar las instituciones monetarias centrales de las demás facilita los estudios de los factores que influyen en las reservas de los bancos comerciales.

Sector monetario

Consta de dos partes: instituciones monetarias centrales y otras instituciones monetarias. Las primeras incluyen el banco central y el fondo de estabilización de cambios, que tienen los activos oficiales de oro y divisas del país compilador e intervienen en el mercado local de divisas. Las otras comprenden principalmente a los bancos comerciales. La composición del sector monetario de cada país presentada en el *Balance of Payments Yearbook*, del Fondo, es la misma que la del Panorama Monetario, publicado en *International Financial Statistics.*

Las instituciones monetarias centrales son, en realidad, un brazo del gobierno, aunque a veces el banco central puede tener un grado considerable de autonomía. Por consiguiente, surgen algunos problemas para distinguir entre dichas instituciones y el gobierno (partida 14). En los casos dudosos, se clasifica con arreglo a la función ejercida. En asuntos monetarios, la única de orden básico que realiza el gobierno en el ámbito externo, se refiere a las transacciones con el Fondo Monetario Internacional. En algunos países todas ellas corresponden al banco central, pero en otros se dividen entre los dos. Independientemente de quien las realice en el país compilador, esas transacciones desempeñan por igual una función monetaria, es decir, semejante al uso de reservas oficiales. Por consiguiente, todas las operaciones con el Fondo Monetario Internacional se imputan a las instituciones monetarias centrales.

Esta es la principal excepción general a la clasificación por sectores institucionales en materia de balanza de pagos. Además, aunque no estén sugeridas en el *Manual*, de vez en cuando se hacen para ciertos países algunas excepciones *ad hoc* no carentes de relieve. En la práctica, las variaciones en los saldos de moneda propia que se originan en los programas de ayuda exterior se tratan como pasivo del gobierno central (aunque, de hecho, lo sean del banco central). A diferencia de otras obligaciones de este último, los saldos no son pagaderos a corto plazo. En realidad, la mayor parte de aquellas se convierten tarde o temprano en donativos o préstamos. Además, para los Estados Unidos y el Reino Unido, los dos centros de reserva, los cambios en las tenencias extranjeras de valores emitidos por el gobierno central se han inscrito, en la práctica, en el sector monetario. Con frecuencia, las instituciones bancarias de esos países guardan en custodia tales valores, los que representan tenencias de divisas en exceso de los saldos de alta liquidez y desempeñan la misma función que esas tenencias (otros excedentes se pueden colocar en

depósitos bancarios a plazo). Esta salvedad a la clasificación institucional toma en cuenta las características especiales de los sistemas financieros de los dos centros de reserva, pero no aparece en el *Manual*, ya que las reglas de éste se hicieron con carácter universal para ser utilizadas por la mayoría de los países.

Hay otras dos excepciones habituales al principio de clasificación sectorial, sugeridas por el *Manual;* de ordinario tienen bastante poca influencia desde el punto de vista estadístico, pero suponen un principio que es aplicable a los estados de transacciones financieras por sectores internos de la economía. Las dos excepciones son: *1)* los créditos a largo plazo de bancos a sus subsidiarias y sucursales en el extranjero se registran con la inversión directa del sector privado, para separar la función de los bancos como inversionistas en empresas extranjeras de sus actividades bancarias corrientes; *2)* se atribuyen al sector privado no monetario las transacciones que se hagan en valores emitidos por las instituciones monetarias y que sean de índole semejante a las efectuadas en otros valores de sociedades. En los estados de transacciones financieras sectoriales, las acciones de otros sectores que tienen los bancos comerciales son, por su naturaleza, bastante diferentes de los depósitos y créditos; por tanto, estaría justificado excluir tales valores y acciones en los cálculos de la posición neta de cada sector con el sistema monetario.

6. *Ajustes de valuación*

Se indicó antes que la balanza de pagos debe registrar sólo los cambios en los activos y pasivos internacionales que resultan de transacciones económicas y que debería excluir los ajustes de valuación. Mas el ajuste puede ser necesario para cambios en cualquier clase de tales activos y pasivos, si el registro de aquellos se deriva de los datos de los balances y no de los que se refieren a las transacciones individuales. Ya que en el caso de las instituciones monetarias esos cambios constitu-

yen el ejemplo principal de datos derivados de balances, parece indicado examinar ahora los principios utilizados para ajustes de valuación. Los ajustes en las estadísticas de balanza de pagos son aplicables *mutatis mutandis* a los estados de transacciones financieras de los sectores de una economía.

Los ajustes de valuación se requieren cuando varía el valor de la moneda del país informante o, en relación con ésta, el de la divisa extranjera en la que se presenta parte de los activos o pasivos de dicho país. El caso más común es el de una devaluación de la moneda del país compilador. Supongamos que el uno de enero de 1961 la moneda del país X, el peso, está a dos por dólar y que durante ese año, por ejemplo el 6 de agosto, se devalúa en un 50 % y el tipo de cambio queda a tres por dólar. El valor en pesos de los activos sobre el extranjero y del oro monetario que X tenía en el momento de la devaluación ha aumentado en 50 %, pero el incremento, nominal, puede ocultar una disminución de dichas tenencias. Con el fin de calcular cómo han variado a consecuencia de las transacciones económicas en 1961, los asientos deben hacerse eliminando el cambio en el valor en pesos de las divisas originado por la devaluación del peso.

La solución ideal sería preparar dos cuadros para cada uno de los sectores monetarios, el primero que cubra el periodo del 1 de enero al 6 de agosto, el día de la devaluación, y el otro que cubra desde el 7 de ese mes al 31 de diciembre. Ambos se muestran en el cuadro IV-1, que representa una versión simplificada del cuadro XVI del *Manual*, referente a las transacciones de los bancos comerciales.

El primer cuadro registra, al tipo de dos pesos por dólar, las variaciones habidas en los activos y pasivos internacionales, durante la parte de 1961 anterior a la devaluación, y el segundo indica, a tres por dólar, las variaciones que ocurrieron en el siguiente periodo del mismo año. La suma de los cambios mostrados en los

Cuadro IV-1

TENENCIAS DE ORO Y DE ACTIVOS Y PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO DE LOS BANCOS COMERCIALES DEL PAÍS X, 1961[1]

(*En millones de pesos*)

	Cambios de enero 1 a agosto 6			*Cambios de agosto 7 a dic. 31*			
	Según el presente estado	*Según el estado anterior*	*Aumento o disminución*	*Según el presente estado*	*Según el estado anterior*	*Aumento o disminución*	*Aumento o disminución total*
Oro monetario	360	500	—140	490	540	—50	—190
Activos sobre el extranjero							
Valores en dólares estadounidenses	80	125	— 45	100	120	—20	— 65
Préstamos otorgados (en pesos)	40	50	— 10	35	40	— 5	— 15
Depósitos en bancos estadounidenses	100	200	—100	110	150	—40	—140
Pasivos sobre el extranjero							
Préstamos recibidos en dólares	200	150	50	290	300	—10	40
Depósitos de no residentes (en pesos)	90	80	10	95	90	5	15

[1] Método de dos cuadros.

dos proporciona los asientos de la balanza de pagos para las transacciones en la cuenta de capital de los bancos comerciales durante todo el año. Si se hubiera preparado un solo cuadro para 1961 y no se hubiese procurado eliminar el efecto de la devaluación del peso (revaluación en moneda nacional del equivalente de las tenencias internacionales), el valor del oro monetario entre el principio y el final del año hubiera disminuido en solo diez millones de pesos; aparecería que los valores en dólares estadounidenses habrían bajado en solo 25 millones de pesos y los depósitos en los bancos estadounidenses en solo 90 millones; y que los préstamos en dólares recibidos durante 1961 habrían aumentado en 140 millones de pesos. Por consiguiente, se habría subestimado la disminución en los activos internacionales y oro monetario y exagerado el incremento en los pasivos con el exterior.

Si, por alguna razón, no es posible preparar dos cuadros completos para el año, debe usarse uno solo con asientos adecuados en la columna de ajuste. Según el "método de un solo cuadro", se inscriben las cantidades en circulación de activos internacionales, oro monetario y pasivos exteriores existentes al principio y al final del año (ver cuadro IV-2). El incremento o la disminución se indica en la columna siguiente; luego se calculan los ajustes de corrección y se registran en la inmediata y el cambio corregido se presenta en la última columna. La regla para calcular los asientos de ajuste se da en el *Manual* (párrafo 426) como sigue:

> "En cada caso, el ajuste debe aplicarse a los activos y pasivos sobre el extranjero existentes en el momento en que se opera la modificación del tipo de cambio; el asiento... debe ser igual al valor calculado en términos de la antigua cotización menos el valor calculado en términos de la nueva cotización."

En el cuadro IV-3 se precisa cómo se aplica esta regla para los activos y pasivos sobre el extranjero de los bancos comerciales del país X. El valor en pesos del oro

Cuadro IV-2

TENENCIAS DE ORO Y DE ACTIVOS Y PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO DE LOS BANCOS COMERCIALES DEL PAÍS X, 1961[1]

(*En millones de pesos*)

	Según el presente estado	*Según el estado anterior*	*Aumento o disminución*	*Ajustes*	*Movimiento ajustado*
Oro monetario	490	500	—10	—180	—190
Activos sobre el extranjero					
Valores en dólares estadounidenses	100	125	—25	— 40	— 65
Préstamos (en pesos)	35	50	—15	——	— 15
Depósitos en bancos estadounidenses	110	200	—90	— 50	—140
Pasivos sobre el extranjero					
Préstamos recibidos en dólares	290	150	140	—100	40
Depósito de no residentes (en pesos)	95	80	15	——	15

1 Método de un solo cuadro.

monetario en el momento de la devaluación (6 de agosto) se registra al tipo de cambio antiguo de dos por dólar en la columna *1)*, y al nuevo tipo de tres en la *2)*. La diferencia entre las dos columnas se anota en la *3)* y se pasa a la columna de ajustes. En el presente caso, estos se requieren sólo para los activos y pasivos que están denominados en moneda extranjera, ya que el cuadro se prepara en pesos.

Sin embargo, si la balanza de pagos se presentara en alguna moneda extranjera, por ejemplo el dólar estadounidense, se hubiesen requerido ajustes para los activos y pasivos en pesos, en vez de para los denominados en moneda extranjera. Asimismo, no sería necesario ajustar el oro monetario, ya que la devaluación del peso no alteraría la relación entre él y los dólares estadounidenses. Por consiguiente, según sea la moneda en que esté el informe se determinará qué activos y pasivos deben ajustarse. Pero la variación ajustada será la misma en cualquier caso; aunque se exprese en unidades diferentes, solo será la de los activos y pasivos que se deban a transacciones económicas.

Cuadro IV-3

AJUSTES PARA EL CUADRO IV-2

(*En millones de pesos*)

	Valor al tipo antiguo (1)	*Valor al tipo nuevo (2)*	*Ajuste (3) = (1) — (2)*
Oro monetario	360	540	—180
Valores en dólares estadounidenses	80	120	— 40
Depósitos en bancos estadounidenses	100	150	— 50
Préstamos recibidos en dólares	200	300	—100

Cuando varía constantemente el valor de la moneda nacional es preferible elaborar la balanza de pagos en una unidad monetaria estable (por ejemplo, el dólar

estadounidense). Sin embargo, para fines de cuentas nacionales se necesita denominarla en moneda nacional, caso en el que es mejor preparar estados de balanza de pagos separados que cubran los periodos anterior y siguiente al cambio en la cotización o, en su defecto, que correspondan a periodos cercanos.[6]

7. *Efecto de la balanza de pagos en la variación del medio circulante*

Como antes se indicó, una razón para distinguir, en general, entre los sectores monetarios, por una parte, y los no monetarios, por la otra, consiste en que ayuda a analizar el efecto de las transacciones internacionales de un país en la variación del medio circulante. Se presenta un ejemplo de ese vínculo en los cuadros IV-4 y IV-5. En ellos, la balanza de pagos de Nueva Zelandia se relaciona con el panorama monetario de ese país que publica el Fondo Monetario Internacional. La balanza de pagos se distribuye en dos grupos. En el extremo inferior del cuadro IV-4 se registran los movimientos de capital de los sectores monetarios (Grupo F): los cambios en los activos y pasivos sobre el extranjero que tienen el banco central y los bancos comerciales. La variación neta de capital de los sectores monetarios es un débito de L32.4 millones. Las demás partidas de la balanza de pagos se suman para obtener un saldo acumulativo igual al incremento en los activos internacionales netos de las instituciones bancarias de Nueva Zelandia. En conjunto, la cuenta de bienes y servicios, los pagos de transferencia, los movimientos de capital de los sectores no monetarios y los errores y omisiones constituyen un crédito de L32.4 millones.

El panorama monetario de Nueva Zelandia figura en el cuadro IV-5. En él se consolidan las cuentas del banco central y de los bancos comerciales. Su pasivo

[6] Si hay modificaciones territoriales pueden ser indispensables ciertos ajustes de cobertura; ejemplo, la reunificación del Sarre con Alemania en julio de 1959 (en el *Deutsche Bundesbank Monthly Report*, marzo 1961, página 27, se describen tales ajustes).

incluye el medio circulante, el cuasidinero, los depósitos bancarios gubernamentales y algunos otros pasivos no clasificados. El medio circulante y las demás obligaciones cambian cuando se modifican los activos del sistema monetario. Estos últimos incluyen activos internacionales, créditos al gobierno (principalmente tenencias de valores gubernamentales), créditos a entidades oficiales e instituciones privadas (principalmente préstamos directos) y algunos activos no clasificados. El circulante puede aumentar cuando lo hacen los activos de

Cuadro IV-4

BALANZA DE PAGOS DE NUEVA ZELANDIA, 1959[1]

(*En millones de libras neozelandesas*)

A. Bienes y servicios		
Exportaciones, *fob*		297.7
Importaciones, *fob*		—198.4
	Balanza comercial	99.3
Servicios		—62.6
	Total	*36.7*
B. Pagos de transferencia (netos)		0.2
C. Movimientos de capital de los sectores no monetarios		
Movimientos de capital privado		8.4
Movimientos de capital del gobierno central		—18.2
	Total	*—9.8*
D. Errores y omisiones netos		5.3
E. Total (*A* hasta *D*)		*32.4*
F. Movimientos de capital de los sectores monetarios		
Banco central		—17.8
Activos (incremento —)		(—10.4)
Pasivos		(—7.4)
Bancos comerciales		—14.6
Activos (incremento —)		(—14.2)
Pasivos		(—0.4)
	Total	*—32.4*

FUENTE: *International Financial Statistics*, marzo 1962.

[1] La ausencia de signo indica crédito; el signo menos indica débito.

Cuadro IV-5

PANORAMA MONETARIO DE NUEVA ZELANDIA, 1958 Y 1959

(*En millones de libras neozelandesas*)

	1958[1]	*1959*[1]	*Variación 1959*[1]
Activo			
Activos internacionales (netos)	61.3	93.7	32.4
Créditos al gobierno	404.9	456.9	52.0
Créditos a entidades oficiales	3.2	2.9	—0.3
Créditos al sector privado	202.5	174.0	—28.5
Activos no clasificados	9.2	14.2	5.0
Activo total	*681.1*	*741.7*	*60.6*
Pasivo			
Medio circulante	294.1	329.4	35.3
Cuasidinero	355.4	380.2	24.8
Depósitos del gobierno	12.6	15.7	3.1
Pasivos no clasificados	18.9	16.4	—2.5
Pasivo total	*681.1*	*741.7*	*60.6*

FUENTE: *International Financial Statistics*, marzo 1962.

[1] La suma de los rubros parciales no es idéntica al total por el redondeo de las cifras.

las instituciones monetarias o cuando disminuyen otras obligaciones de ellas. En 1959, los factores de expansión del medio circulante fueron: un crecimiento en los activos internacionales (es decir, un superávit de balanza de pagos), un incremento en los créditos al gobierno y en activos no clasificados y una reducción en pasivos no clasificados. Los factores de contracción se enumeran así: un descenso en los créditos a entidades oficiales y al sector privado (es decir, una baja en préstamos y anticipos) y un incremento en los depósitos gubernamentales y en el cuasidinero. En el cuadro IV-4, podemos ver también qué partidas de la balanza de pagos generaron primordialmente el aumento de los activos internacionales netos de Nueva Zelandia. En 1959 el superávit en bienes y servicios fue el que ejerció mayor influencia.

A veces este tipo de análisis puede simplificar en forma excesivamente burda las relaciones subyacentes. Una dificultad de carácter general consiste en que las transacciones gubernamentales con extranjeros no tienen de hecho un efecto sobre la variación del medio circulante, aunque pueden dar por resultado cambios en los activos internacionales netos del sistema monetario.

Hay otras dificultades inherentes a este tipo de análisis, y las relaciones entre los cambios en los diversos activos y pasivos del sistema bancario no son tan sencillas como parecería. De hecho, esas relaciones son identidades contables que en sí mismas no explican nada acerca de la causa y el efecto. Sin embargo, cuando dichas identidades se combinan con ecuaciones complementarias en un modelo, éste es útil para investigar el efecto de determinados cambios en las variables. Tal análisis, introducido en el capítulo final, puede servir para determinar qué medidas deben aplicarse frente a los problemas de balanza de pagos y otros de política económica.

8. *Efecto en las reservas bancarias*[7]

En algunos países el análisis monetario se concentra en los cambios en las reservas de los bancos comerciales más que en la variación del medio circulante. Por lo tanto, cabe examinar brevemente la determinación del efecto de la balanza de pagos en las reservas bancarias. La investigación está sujeta al mismo género de limitaciones generales que las consideradas antes en lo que atañe al medio circulante y, por consiguiente, no es necesario explicarlas de nuevo en detalle. Mientras que las consecuencias que la balanza de pagos y los préstamos netos otorgados por el sistema monetario determinan en el circulante se derivan de los balances con-

[7] Como es sabido, el término equivale a encaje o liquidez, y comprende numerario en moneda nacional en poder de los bancos y depósitos en el banco central o en otros bancos residentes.

solidados de dicho sistema, el efecto de los diversos factores en las reservas bancarias se deduce de los balances de las instituciones monetarias centrales, incluyendo el banco central. Seguidamente encontrará el lector un ejemplo sencillo de análisis de los factores que modifican las reservas bancarias; se deriva del balance del Banco de Reserva de Nueva Zelandia, tal como se publica en *International Financial Statistics* (diciembre de 1962) y complementa el análisis del origen de los movimientos en el medio circulante. He aquí las variaciones habidas en el balance del Banco de Reserva de Nueva Zelandia durante 1959.

Incremento en activos internacionales netos	17.8
Préstamos netos al gobierno	31.9
Factores que aumentan las reservas bancarias	*49.7*
Préstamos del Banco de Reserva al sector privado	—20.7
Obligaciones del Banco de Reserva a favor del sector privado (sobre todo incremento en la circulación monetaria)	—4.0
Préstamos del Banco de Reserva a los bancos comerciales	—4.0
Factores que disminuyen las reservas bancarias	*—28.7*
Incremento neto en las reservas bancarias	*21.0*

En los países en los que los bancos comerciales gozan de considerable libertad en sus operaciones crediticias, el estudio del efecto de los diversos factores en las reservas bancarias tiene un valor considerable, pero la importancia relativa del examen del circulante y de la reserva bancaria variará según los países. Desde luego, una cosa no excluye a la otra. En algunos países, tales como Alemania, el análisis de los cambios en las reservas bancarias se ha desarrollado hasta obtener un alto grado de refinamiento.

Las transacciones de los sectores no monetarios se subdividen en las del gobierno central, las de los gobiernos locales y las del sector cuyas operaciones se realizan en su mayoría por entidades privadas. Sólo la primera y la tercera categoría son notables, ya que en la mayor parte de los países las operaciones internacionales de los organismos locales de Gobierno son insignificantes. Estas se registran por separado porque no encajan fácilmente ni en las transacciones del gobierno central ni en las del sector privado y porque es conveniente mantener definidas las otras dos categorías. En sí mismo, el gobierno local representa un sector de "perturbación" desde el punto de vista de la balanza de pagos porque no merece la atención que se le da. Empero, tal sector es considerable en el análisis de los cambios en la economía interna.

Es esencial separar las transacciones del gobierno central en la cuenta de capital de la balanza de pagos de la misma manera que en las estadísticas financieras sectoriales. En la mayoría de los casos, aquél constituye el cauce principal para los flujos financieros destinados al desarrollo económico, tanto en los países exportadores de capitales como también en los importadores.

El gobierno central se define en el *Manual* de manera que quedan excluidas sus empresas, las cuales se tratan como parte del sector privado (a no ser que estén integradas financieramente con el gobierno mismo). Incluye las instituciones financieras no monetarias (por ejemplo, los bancos de desarrollo) que se han establecido como instrumentos de política. En las estadísticas ordinarias de cuentas nacionales se acostumbra separar las empresas del gobierno del sector propiamente gubernamental (el que constituye un sector funcional que cubre las actividades gubernamentales, incluyendo las de los gobiernos locales). Es discutible si, para propósitos de balanza de pagos y de estadísti-

cas financieras sectoriales, conviene separar las empresas gubernamentales del gobierno propiamente dicho.

La mayor parte del financiamiento internacional para las empresas gubernamentales se canalizará por lo común a través de la Tesorería o de instituciones financieras especiales, incluidas también en el sector gubernamental.

Como se mencionó al examinar los sectores monetarios, en la clasificación sectorial se introducen algunas salvedades que afectan a las transacciones atribuidas al gobierno central. Son:

1) aunque las haga el gobierno, las transacciones con el FMI se atribuyen al sector monetario central;
2) tratándose de centros de reserva, los cambios de las tenencias del extranjero en valores gubernamentales, letras de la Tesorería, etc., se atribuyen al sector monetario. En este caso, la clasificación principal de los activos líquidos o cuasilíquidos en poder de extranjeros se efectúa, de hecho, por sectores externos más que por los internos; es esencial determinar si son las autoridades monetarias o los bancos comerciales extranjeros u otros no residentes los que tienen tales activos, para así definir el papel de los cambios de estos últimos en el financiamiento del superávit o déficit global de la balanza de pagos;
3) las variaciones en los fondos de contrapartida derivados de programas de ayuda, se atribuyen al gobierno central y no a los sectores monetarios.

Los tipos de transacción que corresponden al sector del gobierno central, aparecen registrados en el cuadro XIV del *Manual* (ver Apéndice).

Los préstamos recibidos u otorgados por el sector privado (o por gobiernos locales) y garantizados por el gobierno central del país compilador no se atribuyen

a aquel, sino al sector que realizó la operación. Desde el punto de vista del comportamiento, tales préstamos son algo semejantes a los que recibe u otorga el gobierno central. En el análisis de la balanza de pagos será preferible con frecuencia combinar los préstamos del gobierno con los garantizados por él, para lo que en general habrá la información suficiente. Sin embargo, en la clasificación habitual se ha adoptado la norma de una atribución estricta al sector que es acreedor o deudor, pues así se facilita la conciliación de la balanza de pagos con las estadísticas financieras sectoriales.

El sector no monetario privado abarca la mayoría de las transacciones de capital que responden a motivos comerciales, tales como diferencias internacionales en las tasas de interés, expectativas de modificaciones en los tipos de cambio y factores especulativos semejantes (algunos de estos últimos desempeñan también un papel importante desde el punto de vista de las transacciones de los bancos comerciales, cuando éstos disfrutan de un alto grado de libertad para operar internacionalmente, mientras que las de los gobiernos central y locales y las de las instituciones monetarias centrales están mucho menos influidas por ellos). El sector privado comprende, sobre todo, las empresas no financieras; las instituciones financieras no monetarias, tales como compañías de seguros y bancos de ahorro, y los particulares (el sector de unidades familiares); también incluye las empresas gubernamentales no financieras. Para propósitos de estadísticas financieras sectoriales, el sector privado, tal como se define en el *Manual,* se divide de ordinario en varios subsectores (unidades familiares, empresas privadas no financieras, empresas gubernamentales no financieras, instituciones financieras no monetarias), pero la división no importa para fines de balanza de pagos, porque las transacciones internacionales de la mayoría de tales subsectores son insignificantes y, además, una clasificación sectorial muy detallada complicaría en forma innecesaria la cuenta de ca-

pital. Los movimientos de capital privado que se distinguen en el cuadro A (pp. 46-50) se presentan a continuación:

11. Privado a largo plazo (incluyendo todas las inversiones directas)
    - 11.1 Inversiones directas
    - 11.2 Capital en empresas asociadas
    - 11.3 Otras acciones ordinarias
    - 11.4 Valores de gobiernos centrales extranjeros
    - 11.5 Otros valores
    - 11.6 Otros préstamos y créditos comerciales
    - 11.7 Otros activos y pasivos

12. Privado a corto plazo (exceptuando inversiones directas)
    - 12.1 Moneda y depósitos bancarios.
    - 12.2 Valores de gobiernos centrales extranjeros
    - 12.3 Créditos comerciales
    - 12.4 Otros activos y pasivos.

Dentro del sector privado la distinción entre movimientos de capital a corto y a largo plazo es mucho más necesaria que en otros sectores, y se ha convertido en una subdivisión indispensable. Sin embargo, en la inversión directa (véase el capítulo siguiente) no se registra esa diferencia. Como en otras partes de la cuenta de capital, la separación se hace sobre la base del vencimiento. Los activos sin vencimiento (acciones ordinarias) o que tienen un vencimiento *original* de más de un año se consideran a largo plazo. Este no es forzosamente el criterio más representativo desde el punto de vista del análisis de la balanza de pagos, porque algunas transacciones con activos a largo plazo definidos de esa manera (por ejemplo, con valores o letras de la Tesorería negociables, de vencimiento original de más de un año) de hecho pueden ser redimibles a corto plazo. Debido a la dificultad de establecer un criterio analíticamente válido y a la vez objetivo, el asunto no se juzga primordial dentro del sistema de clasificación. Aunque los movimientos de capital a corto plazo

diferenciados en el sector privado incluyen algunos que deberían destacarse, tales como el uso de créditos comerciales o los llamados anticipos y rezagos, con frecuencia es muy difícil calcular tales transacciones y, por consiguiente, se reflejan en gran parte en los errores y omisiones netos.

Dentro de los movimientos de capital a largo plazo, la separación principal se hace entre la inversión directa y otras transacciones, que se denominan inversiones de cartera.

Esta clasificación será examinada más ampliamente en el siguiente capítulo, dedicado a la inversión directa, la que constituye uno de los géneros más interesantes de los movimientos de capital registrados en la balanza de pagos.

Inversión directa

En los estados de balanza de pagos de la mayoría de los países figuran dos clases principales de inversiones privadas a largo plazo: las que entrañan el control sobre las instalaciones productivas en el exterior y las que no. Hay numerosas razones para que los residentes de un país inviertan en el extranjero. A algunos lo que más les interesa es la seguridad de sus recursos; a otros, la tasa de rendimiento, o la especulación con el aumento del valor del capital, o la expansión de sus negocios, estableciendo o adquiriendo una participación predominante en empresas afiliadas que operan en países extranjeros. Aunque obviamente sería imposible clasificar las transacciones de esta clase según los motivos a que obedecen, por lo general resulta práctico distinguir entre las inversiones que implican algún grado de control sobre la política de la empresa en que se efectúan —llamadas directas— y las que no dan el poder de controlar, que se denominan indirectas. Las primeras representan una proporción elevada de los movimientos internacionales de capital y, poseen, además, determinadas características que justifican someterlas a un estudio particular.

1. *Descripción preliminar de la inversión directa*

Es difícil definir de un modo explícito en qué consiste el control extranjero sobre una empresa, aunque es re-

lativamente sencillo dar una definición de orden general, así como presentar ejemplos específicos de su aplicación. El control radica en la persona o personas que pueden moldear o dar forma a la organización de una empresa y dirigir por lo menos los lineamientos generales de su política financiera y operativa, cuando no sus transacciones en detalle. Por lo tanto, cabría decir, a título de ejemplo, que intereses británicos controlan las plantaciones de caucho y de té que son enteramente de su propiedad en Malasia y Ceilán, y que intereses estadounidenses controlan la industria petrolera en Arabia Saudita. Es fácil encontrar numerosos otros ejemplos. (Sobre el concepto de control, véase más adelante, pp. 157-160).

Aunque es posible que la propiedad de unas cuantas empresas de inversión directa pertenezca a una persona o a un grupo de personas no residentes, la mayoría de esas empresas son subsidiarias o sucursales de compañías que se dedican al mismo tipo de actividades en los países originarios. Las compañías u oficinas centrales se han extendido hacia el extranjero, generalmente a fin de procurarse nuevos mercados o hallar fuentes de materias primas. Las empresas de inversión directa que se han formado por consideraciones de mercado, están a menudo integradas de tal modo a las economías de los países en que se hallan, que muchos y hasta la mayoría de sus clientes ignoran que son de propiedad extranjera. Frecuentemente esas empresas obtienen una parte considerable de sus recursos financieros en el mercado interno y tienden a emplear personal local tanto en la gerencia como en los cargos administrativos principales. Por otra parte, las que responden al interés de encontrar materias primas no han sabido brindar oportunidad a los capitales del país para que participen en gran escala y, a menudo, han formado dentro de aquel un sector extranjero reconocido porque el personal directivo es de otras nacionalidades.

2. *Empresas de inversión directa establecidas por razones de mercado*

La industria textil constituye uno de los principales ejemplos. Quizá más que cualquier otra, esta industria se halla vinculada al rápido crecimiento de procesos industriales en la mayoría de los países que viven sus primeras etapas de desarrollo fabril. Así fue en Inglaterra y Francia durante la Revolución Industrial. Antes de que se generalizara el uso de fibras artificiales, la industria textil se ubicaba principalmente donde hubiera mercados, en parte porque era más fácil transportar la lana, el algodón o la seda en su estado natural que el producto terminado, y en parte por los aranceles proteccionistas de los países con mercado. Mientras el crecimiento de la industria textil en Inglaterra se debió en mucho al temprano desarrollo de métodos mecanizados, así como a una amplia disponibilidad de mano de obra barata, en otros países dependió de la existencia de cantidades suficientes de capital y de la aplicación de conocimientos técnicos que ya se habían alcanzado en otros lugares. Con la apertura de los nuevos mercados de América del Norte y del Sur era de esperar que las empresas europeas que contaban tanto con la pericia necesaria como con un mercado de capitales bien desarrollado al que recurrir, fuesen las iniciadoras de la industria textil en los Estados Unidos y en otros países americanos.

Otro ejemplo de inversión directa por razones de mercado es el de la industria automovilística. En los decenios de 1920 y 1930, con los aranceles proteccionistas en los países extranjeros y el hecho de que los componentes de los vehículos se podían transportar a menor costo que los terminados, resultó económico para los productores de los Estados Unidos el establecimiento de plantas de montaje en el exterior. Con el transcurso del tiempo muchas de las subsidiarias extranjeras ampliaron sus operaciones hasta abarcar el proceso completo de producción y los fabricantes estadouniden-

ses adquirieron nuevos intereses en algunas compañías competidoras en otros países. Se desarrolló el ensamble de diferentes tipos de automóviles en las filiales del extranjero a fin de adaptarlos a las preferencias de los consumidores de cada país, y ahora muchos de estos modelos se exportan a los Estados Unidos y a otras partes del mundo. Más recientemente y de manera semejante los fabricantes europeos han establecido plantas fuera de su continente, por ejemplo, en América Latina.

Casos notables de empresas de inversión directa establecidas por razones de mercado los ofrecen asimismo las industrias empacadoras, las de jabones, pasta dentífrica, cosméticos y otros muchos artículos de consumo. Como esas empresas venden en el mercado interno y, por lo tanto, perciben sus ingresos en moneda nacional, se les considera más aptas para afrontar problemas cambiarios en el pago de dividendos o en otros traspasos de utilidades al exterior que las compañías cuya fuente principal de ingresos consiste en las ventas que se efectúan en el país de la casa principal o matriz, o en otros países extranjeros.

3. *Empresas de inversión directa establecidas por razones de producción de materias primas*

Esta clase de empresas, formadas principalmente para obtener y exportar materias primas, presentan características algo distintas de las otras: suelen ser inmunes, en cierta medida, a influencias puramente locales, tales como la inflación o deflación circunscritas a un sólo país o los efectos de políticas monetarias del gobierno y del banco central. Dado que con sus exportaciones obtienen cambio extranjero y generalmente se les permite usarlo en los pagos de cualquier clase que tengan que efectuar en el exterior (incluyendo los pagos de dividendos), la escasez de divisas en el país en que actúan no tiende a afectarlas. De ahí que su relación con el mercado interno sea más tenue que la de las com-

pañías que venden en él, y se limita con frecuencia a tres actividades: *1)* extracción de recursos naturales, *2)* compra de bienes y servicios locales (incluyendo los de mano de obra) necesarios para las actividades de producción, y *3)* pago al gobierno nacional de regalías, impuestos y otras cargas.

La industria petrolera del Oriente Medio y de algunos países de América Latina es un buen ejemplo de este tipo de inversión directa. Aunque son compañías que venden en el mercado nacional cierta cantidad de petróleo y subproductos, básicamente se dedican a la exportación. Aisladas en gran parte de las influencias del mercado interno, pero al propio tiempo capaces de tener por sí solas un efecto enorme sobre las condiciones económicas y el desarrollo del país, constituyen un sector que es útil separar desde el punto de vista tanto del análisis de la balanza de pagos como de los cambios en la economía nacional.

4. *Las empresas de inversión directa y la categoría de residente*

Cuando las actividades de las empresas de inversión directa son casi exclusivamente de exportación, conforme sucede las más de las veces en los países de producción primaria, se plantea el problema de si es más realista considerarlas como residentes o extranjeras de los países en que operan.

Según se establece en el *Manual*, todas las empresas de inversión directa se tratan como residentes; pero antes de explicar las razones que condujeron a la adopción de la regla, interesa exponer los procedimientos contables alternativos que deben emplearse para estas empresas cuando se consideran residentes y cuando se consideran extranjeras. En el segundo caso, todas las transacciones que realizara la empresa con el resto del mundo —exportaciones, importaciones, ingresos por inversiones, etc.— se omitirían de la balanza de pagos del país, ya que serían efectuadas por completo entre ex-

tranjeros. En cambio, se incluirían las transacciones que tuviesen lugar entre la empresa extranjera y los residentes, tales como los servicios de los trabajadores locales, las ventas de productos de la compañía en el mercado interno, el pago de regalías e impuestos al gobierno y otras similares. Por otra parte, cuando la empresa fuese tratada como residente, estas últimas transacciones no figurarían en la balanza de pagos por haberse efectuado con la sola participación de residentes. Pero las exportaciones e importaciones, los ingresos por inversiones y otras operaciones semejantes han sido entre un residente (la empresa) y extranjeros y, por lo tanto, tienen que entrar en la balanza de pagos del país.

5. *Métodos alternativos para contabilizar las transacciones que no sean de capital*

Ilustraremos estos dos procedimientos mediante ejemplos. En este y en los siguientes, la compañía matriz se designará con la letra *P* y la subsidiaria con *S*. La primera se halla en el país *P* y la segunda en el país *S*. Supongamos que la compañía *P* ha proporcionado todo el capital de la *S*, que es empresa petrolera. Durante un año determinado, esta última produjo y vendió en el exterior petróleo valuado en 75 000 y recibió divisas en pago. Del total, 35 000 se gastaron en el extranjero del modo siguiente: 10 000 en importaciones de suministros y materiales para la producción; 10 000 en pago de servicios de técnicos y 15 000 como dividendos a los propietarios. Los 40 000 restantes se entregaron al Banco Central del país *S* a cambio de moneda local, con lo que el equivalente de 10 000 se pagó en regalías al gobierno y el de los otros 30 000 se utilizó para pagar salarios y gastos.

Si la subsidiaria es tratada como residente del país *S*, sus exportaciones e importaciones, lo mismo que los servicios de sus técnicos no residentes y sus pagos de dividendos son totalmente transacciones entre residentes y extranjeros. Las divisas ganadas con las expor-

taciones se han empleado en el exterior (en pago de importaciones, servicios o dividendos) o se han entregado a cambio de moneda local, operación esta última que ha determinado un incremento de los activos, en moneda extranjera, del Banco Central (o de otros bancos) del país *S*, incremento que debería registrarse en los activos oficiales a corto plazo. El balance correspondiente al país *S* se presenta a continuación:

	Crédito	*Débito*
Exportaciones	75 000	
Importaciones		10 000
Ingresos provenientes de inversiones		15 000
Servicios diversos		10 000
Activos de las instituciones monetarias		40 000
Totales	*75 000*	*75 000*

Por otra parte, si a la empresa se le diera la condición de extranjera, ninguna de las transacciones que efectúa con otros extranjeros se registraría en la balanza de pagos del país *S*, ya que todas ellas se realizarían en el exterior, es decir, entre no residentes. Pero los pagos de regalías y los gastos locales serían transacciones entre residentes (el gobierno, los trabajadores, etc.) y un extranjero (la empresa), y por ende, aparecerían en la balanza de pagos, la que mostraría solo un asiento relativo a las transacciones de la compañía petrolera, de la manera siguiente:

	Crédito	*Débito*
Activos de las instituciones monetarias		40 000
Servicios diversos y pagos de transferencia [1]	40 000	

[1] En el cuadro A, los servicios diversos registrados aquí podrían corresponder tanto a la partida 8, Servicios diversos (si se refieren al sector privado), o a la partida 7, Transacciones del Gobierno, *n.e.s.;* ciertos gastos locales de empresas de inversión directa, por ejemplo impuestos, pueden también representar pagos de transferencia que podrían consignarse en las partidas 9 ó 10.

Obsérvese que la única partida común a ambos asientos es el débito en los activos a corto plazo. Los bancos han adquirido 40 000 de divisas en los dos casos, tanto si la empresa es residente como si es extranjera. Pero las contrapartidas se consideran en forma distinta. Si la empresa *S* es residente, el monto de los 40 000 de moneda extranjera se registra en las transacciones que efectuó con los no residentes y en las cuales tuvo origen, es decir, como exportaciones menos importaciones y demás gastos en el exterior. Si la empresa es extranjera, entonces los 40 000 se anotan según la manera como dispuso de ellos en el país *S*: en el pago de regalías y otros gastos locales (servicios diversos, etc.), es decir, en función de las transacciones que hizo con los residentes de *S*.

6. *Métodos alternativos para contabilizar las transacciones de capital*

Queda por ver un aspecto interesante: cómo el registro de las transacciones de capital difiere según la condición de residente de la empresa considerada. Se estudiará este aspecto mediante otro ejemplo.

Supóngase que una plantación de caucho en Malasia propiedad de residentes del Reino Unido tiene el balance siguiente:

Activos	
Depósitos en: un banco de Londres	40 000
un banco local	1 000
Valor de la plantación, etc.	300 000
Total	*341 000*
Pasivos	
Deudas locales diversas	20 000
Deudas diversas en el Reino Unido	10 000
Superávit ganado	111 000
Acciones ordinarias	200 000
Total	*341 000*

Si la compañía se considerara en su totalidad como residente del Reino Unido, los únicos activos y pasivos externos de Malasia en relación con ella serían los 1 000 depositados en un banco local y los 20 000 en deudas locales diversas; los primeros serían un pasivo exterior y las segundas un activo externo de Malasia. Los 40 000 depositados en el banco londinense no entrañarían una relación residente-extranjeros, puesto que perteneciendo a una empresa británica estarían en el Reino Unido: como tal no constituirían un activo malasio. Por otra parte, la plantación no representaría parte de la inversión financiera británica en Malasia, sino un activo real propiedad del Reino Unido y podría considerarse una parte del capital real de este país, de la misma forma que un barco o un avión que se encuentra fuera de su territorio.[2] Las deudas diversas en el Reino Unido, el superávit ganado y las acciones ordinarias representarían en conjunto los pasivos de una compañía británica a favor de residentes de la misma nacionalidad y no implicarían una inversión internacional.

Se infiere que, en este caso, el valor de la inversión del Reino Unido en Malasia sería equivalente al valor de los activos financieros locales de la compañía (el saldo de 1 000 depositado en el banco malasio) menos sus pasivos financieros locales (las deudas diversas en Malasia que ascienden a 20 000) o sea un saldo neto de —19 000. No se incluiría el valor de los activos reales (la plantación).

Es posible, asimismo, que la empresa tenga la condición de residente de Malasia, pudiéndosele aplicar entonces dos criterios distintos: considerarla en conjunto como residente, o dividirla en dos partes, a saber, casa matriz en Londres y sucursal en Malasia. En la segunda solución se clasificaría a la empresa como de doble personalidad.

En el primer caso —el de la compañía enteramente

2 La metodología existente de las cuentas nacionales no toma en cuenta esta posibilidad, pero la consecuencia lógica sería considerar la compañía como un no residente del país donde opera.

residente de Malasia— su único activo sobre el exterior es el depósito en el banco de Londres. Su pasivo externo comprende las deudas diversas en el Reino Unido, el superávit ganado y las acciones ordinarias. Tanto el superávit como las acciones representan la inversión del Reino Unido en Malasia y, por consiguiente, un pasivo externo de este último país.

La inversión neta británica en Malasia se mide aquí por los pasivos externos netos de la compañía, es decir, por sus deudas en el Reino Unido, superávit ganado y acciones ordinarias, menos el saldo de su depósito en ese mismo país. Como los activos totales de la compañía son iguales a sus pasivos totales (ambos tanto nacionales y extranjeros) se deduce que sus pasivos externos netos son iguales a sus activos internos netos.[3]

Por lo tanto, la inversión del Reino Unido en Malasia se puede medir también por los activos internos netos de la compañía.

Desde este punto de vista, la inversión del Reino Unido en Malasia es entonces equivalente al:

Valor de la plantación	300 000
Valor de los activos financieros de la compañía en Malasia	1 000
	301 000
Menos el valor de sus pasivos financieros en Malasia	20 000
	281 000

Como se ve, en este caso la inversión británica en Malasia es superior en 300 000 a la que había cuando la

[3] Podemos emplear los símbolos siguientes para describir el balance de la compañía:

Activos internos	a
Activos externos	b
Pasivos internos	c
Pasivos externos	d

La equivalencia entre los activos totales y pasivos totales se puede expresar así: $a+b=c+d$, de donde la equivalencia de los pasivos externos netos y de los activos internos netos se puede expresar como sigue: $a-c=d-b$.

empresa era residente completo del Reino Unido. La diferencia radica en el valor de los activos reales (plantación) en Malasia.

En el segundo caso —matriz en Londres y sucursal en Malasia— el valor de la inversión del Reino Unido en Malasia puede calcularse dividiendo el balance de la compañía en uno para la casa matriz y otro para la sucursal, por ejemplo, de la manera siguiente:

	Oficina principal	*Sucursal Malasia*
Dinero depositado	40 000	1 000
Valor de la plantación		300 000
Cuenta de la sucursal	281 000	
Total	*321 000*	*301 000*
Deudas diversas	10 000	20 000
Superávit ganado	111 000	
Acciones ordinarias	200 000	
Cuenta de la casa matriz		281 000
Total	*321 000*	*301 000*

La inversión del Reino Unido en Malasia puede medirse ahora por los pasivos externos netos malasios originados por ella misma o, en este caso especial, por la cuenta de la casa matriz según aparece en el balance de la sucursal. *Debe advertirse que el valor de la inversión del Reino Unido no varía en razón de que se considere residente de Malasia a la sucursal solamente o a la compañía en su totalidad.* Al medir la inversión extranjera *neta* en Malasia no importa cómo se distribuyen los activos y pasivos financieros entre la sucursal y la oficina principal.

Midiendo el valor de la inversión internacional en función de activos y pasivos nacionales en el país en el que aquella está físicamente, país *S*, podemos resumir los resultados de este análisis del modo que aparece a continuación, empleando la letra *P* para el país propietario:

	Activos reales en S	*Activos financieros en* S	*Pasivos financieros en* S
Compañía considerada en su totalidad como no residente de *S*	excluidos	incluidos	incluidos
Compañía considerada en su totalidad como residente de *S*	incluidos	incluidos	incluidos
Compañía dividida en sucursal en *S* y casa matriz en *P*	incluidos	incluidos	incluidos

Cuando hay inversión local en activos reales, la forma de contabilizarla varía sustancialmente según se trate a la compañía como residente o como extranjera.

Supongamos que, durante el periodo de que se informa, la misma plantación en Malasia ha invertido 100 000 para la expansión de sus instalaciones productivas. Si la compañía se clasifica como totalmente extranjera, esa inversión no constituirá un movimiento de capital, ya que las instalaciones se considerarán como activos reales pertenecientes a extranjeros y no como propiedad de una empresa residente en la que ha sido realizada una inversión financiera por extranjeros. Los gastos habidos con tal propósito en el mercado nacional representarán una compra de servicios locales. Los gastos en el exterior, de haberlos, no se registrarían en la balanza de pagos porque se considerarían efectuados entre extranjeros. Suponiendo que los 100 000 de gasto total se dividen en 80 000 de gastos internos y 20 000 de gastos en el exterior, los asientos en la balanza de pagos serían en la forma que a continuación se indica (utilizando de nuevo las letras *S* y *P* ya explicadas):

	Asientos en la balanza de pagos de S	
	Crédito	*Débito*
Si la compañía se clasifica como extranjera de *S*		
Servicios diversos	80 000	

Activos oficiales a corto plazo		80 000
Si la compañía se clasifica como residente de *S*		
Importaciones de servicios diversos		20 000
Entrada de capital para inversión directa	100 000	
Activos de instituciones monetarias		80 000

7. *Argumentos a favor de la clasificación como residente*

Hay muchas razones en apoyo de cualquiera de las dos clasificaciones y probablemente ninguna satisfaga por completo todos los propósitos. Un argumento en pro de considerar a la empresa como residente consiste en que, desde el punto de vista operativo, es parte de la economía del país *S*. La compañía usa los recursos de *S*, contrata en él a los trabajadores y paga a su gobierno regalías e impuestos. Sus empleados, sean de origen extranjero o no, gastan una parte sustancial de sus ingresos en *S* y lo más correcto es considerarlos como residentes del mismo. La política de la empresa, especialmente en cuanto al desarrollo y a la expansión, repercutirá en el resto de la economía; por ejemplo, puede influir en el nivel de los precios internos y hacer que el gobierno adopte medidas económicas diferentes. Pongamos por caso que la compañía da a sus empleados salarios superiores a los que se ganan en otras empresas en el país; si esos empleados están dispuestos a pagar mayores precios por los bienes de consumo disponibles, puede sobrevenir la inflación. Para hacer frente a la situación, el gobierno quizá decida aumentar la oferta de bienes liberalizando las importaciones; así las operaciones de la compañía afectan la política arancelaria y la cambiaria. Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que a veces algunos efectos similares pueden ser consecuencia de una bonanza en la industria de exportación puramente nacional. Otro ejemplo: un gobierno puede usar los ingresos procedentes de las regalías y de

los impuestos sobre ingresos que pagan las compañías petroleras para fomentar el desarrollo de los demás sectores de la economía, como sucede en Venezuela y en varios países del Oriente Medio. Debido a las relaciones tan estrechas que existen entre la actividad petrolera y casi todas las demás fases de la vida económica en un país petrolero, no es fácil aceptar el argumento de que tal industria debería ser considerada en todas las circunstancias como extranjera.

Sin embargo, el razonamiento que apoya la clasificación como extranjera resulta interesante. Aunque desde el punto de vista operativo la empresa forma parte de la economía del país *S*, la organización financiera y el control decisivo de las operaciones se encuentra en manos de extranjeros. A no ser que el gobierno del país *S* exija la entrega de las divisas, las que la empresa *S* tenga en el país *P*, aunque teóricamente estén a disposición de ella, se encuentran, de hecho, controladas por la compañía matriz, residente de *P*. Los extranjeros deciden en cuanto a producción e inversión, sobre la forma como deben combinarse los factores de la producción y en qué países han de buscarse mercados. Además, el producto de la empresa es susceptible de exportarse en su mayor parte. La única relación verdadera entre ella y el resto de la economía se establece mediante el pago de regalías y la compra de otros servicios; y, conforme al razonamiento, esas son las únicas cantidades que deben figurar en la balanza de pagos.

Un factor que hay que considerar es la proporción de los ingresos procedentes de la producción que pasa a residentes. El motivo para tratar a la empresa como residente es sumamente débil cuando dicha proporción es muy baja, como sucedía, por ejemplo, en algunos países del Oriente Medio durante las etapas iniciales de la explotación petrolera. El precio del petróleo en los Estados Unidos, donde los costos de producción son mucho más elevados que en el Oriente Medio, ha servido de base en gran parte para fijar la cotización mundial. Por ello, en el Oriente Medio, excluyendo utilida-

des, regalías e impuestos, esos costos sólo representan una proporción mínima del precio mundial, digamos un 20 %. Mientras los gobiernos locales no obtuvieron una gran participación en las utilidades, como suele suceder ahora, el grueso de los ingresos pasaba a manos de extranjeros. Por tal motivo, cabe abogar porque se dé el tratamiento de no residente a la sucursal o subsidiaria.

Sin embargo, clasificar en todos estos casos a la empresa como no residente, basándose en el criterio de participación en los ingresos, originaría dificultades, debido a la observada tendencia de que aumente en el transcurso de los años la proporción que pasa a los residentes. A fin de cuentas, las empresas están sujetas a la autoridad de los gobiernos nacionales, los que mediante la tributación, o de otra manera, pueden determinar dentro de ciertos límites que se eleve la parte de los ingresos que corresponderá a los residentes. A no ser que un acuerdo internacional le impida hacerlo, el gobierno tiene incluso la facultad de nacionalizar la empresa. De acuerdo con el criterio de participación en los ingresos, una determinada empresa podría ser considerada extranjera durante un periodo y residente en el inmediato, lo que conduciría a contradicciones en los registros de la balanza de pagos. En consecuencia y aunque el argumento sea discutible, parece que lo más razonable es tratar a todas las empresas como residentes de los países en que operan.

8. *Nota sobre ciertos casos ambiguos*

En el examen precedente se han examinado diversos casos en los que la determinación de la residencia de las empresas de inversión directa era clara. Hay otros en los que el asunto es mucho más difícil.

Por ejemplo, una línea de ferrocarril de un país (digamos, *A*) puede internarse durante un corto tramo en un país vecino (por ejemplo, *B*) y servir sobre todo al primero, aunque tal vez proporcione cierto transporte en el segundo.

País *B*

(frontera)

línea de ferrocarril ....

País *A*

¿Qué tratamiento corresponde dar a la porción de la línea férrea que atraviesa el país *B*? ¿Debe considerarse residente de *B*, o el ferrocarril en su conjunto debe clasificarse como residente de *A*? Si, efectivamente, el ferrocarril proporciona servicios en forma preponderante a la economía de *A*, y el volumen de operaciones en *B* es mínimo, sería fuerte el argumento de que se contase en su integridad como residente del primero de los dos países.

Otro caso es el de un oleoducto que atraviesa el territorio de un país y se usa principalmente para el transporte de petróleo en tránsito. Como ejemplos están los oleoductos que pasan por Siria y Jordania, transportando petróleo desde Irak y desde otros países del Oriente Medio hasta el Mediterráneo. La subsidiaria que la compañía petrolera tiene en el país productor puede administrar el oleoducto, el que aparecerá en su balance: los ingresos y gastos relacionados con la operación de aquel se pueden incluir en el estado de pérdidas y ganancias. Los oleoductos pueden también extenderse, y generalmente se extienden, por el territorio de otro u otros países y, aunque considerados en sí estén organizados como una operación separada, no es probable que se limiten a un solo territorio nacional. Para propósitos de balanza de pagos ¿deberán considerarse los oleoductos como una sola unidad? Y, de ser así, ¿dónde debe suponerse que tienen su residencia?

Estos casos no son fáciles de resolver en forma realista, y mucho podría argüirse en pro de no aplicar reglas demasiado rígidas. Desafortunadamente, si no se observa un principio estricto no es posible que, en general, la balanza de pagos sea siempre congruente con las cuentas nacionales, tal como éstas se definen en los dos

sistemas internacionales. Conforme a esos sistemas, el capital real de un país incluye todas las instalaciones fijas existentes en el interior de su territorio y, por razones de compatibilidad, el *Manual* da por sentado que todos los terrenos y todas esas instalaciones son propiedad de sus residentes, es decir, que son activos reales. Cuando, en realidad, pertenecen a no residentes, se supone que éstos han invertido en los activos como accionistas, es decir, han hecho una inversión financiera. Se juzga como un movimiento de capitales la adquisición de terrenos e instalaciones fijas que efectúan en el exterior los residentes de un país. Este principio territorial significa que la parte de un oleoducto que cruza un país debe considerarse como residente de él e igual lo será el tramo de un sistema ferroviario extranjero en su territorio. Por consiguiente, se excluyen de las balanzas de pagos las transacciones con residentes que se efectúen valiéndose del oleoducto o del ferrocarril extranjero. Más bien, es necesario imputar en la balanza de pagos las transacciones que tengan lugar entre el oleoducto o el ferrocarril extranjero y los no residentes. Respecto del primero, por ejemplo, deben registrarse los créditos por fletes de tránsito que, por lo general, pasan directamente a los propietarios del oleoducto y no al país cuyo territorio atraviesa. Estos ingresos imputados de fletes menos los gastos corrientes locales netos, (es decir, los gastos deducidas las ganancias) tendrían que inscribirse como débitos de ingreso provenientes de inversiones, y el saldo neto de los créditos y débitos imputados equivaldría, por tanto, a los gastos locales netos que se compensarían con un aumento en los activos en divisas. (Debido a los gastos de inversión, a la depreciación y a otras transacciones no consideradas aquí, la contabilidad sería, de hecho, más compleja, pero el principio seguiría siendo el mismo, es decir, que las transacciones locales efectivamente realizadas serían sustituidas por transacciones internacionales imputadas.) En estos y otros casos semejantes, el *Manual* sigue los sistemas internacionales de cuentas

nacionales, en los que el principio territorial se aplica en forma inflexible a la formación de capital fijo.

9. *Clasificación en el* Manual

En el *Manual,* las empresas de inversión directa se clasifican como residentes de los países en los que están ubicadas (es decir, en el país *S*). Por otra parte, aunque teóricamente también las consideran residentes, en la práctica las publicaciones del Fondo Monetario Internacional han tomado en cuenta asimismo las opiniones de quienes las denominarían extranjeras. En el *Balance of Payments Yearbook,* las balanzas de pagos de ciertos países (tales como Chile, Irak, Irán y Venezuela), en los que las compañías de inversión directa constituyen una industria de exportación dominante, se han ordenado de manera que muestren las transacciones de estas compañías con extranjeros separadas de las de otros residentes. Venezuela es quizá el mejor ejemplo, ya que la información es más completa en su caso. Para acla-

Cuadro V-1

BALANZA DE PAGOS DE VENEZUELA — PRESENTACIÓN ANALÍTICA, 1964 [1]
(*Millones de dólares*)

Referencia [2]	*1954* [3]
A. *Transacciones de compañías petroleras de propiedad extranjera*	
Exportaciones *fob* [4]	2 313.1
Importaciones *fob*	—61.5
Fletes y seguros de mercancías	—3.6
Ingreso procedente de inversiones	—577.2
Otros servicios	—102.7
Capital	—48.1
Entradas netas	*1 520.0*
(Entrada de divisas del Banco Central de acuerdo con el registro de cambios)	(1 397.8)
B. *Otros bienes y servicios y pagos de transferencia privados*	
Exportaciones *fob* [4]	168.1

(*Continúa*)

Cuadro V-1 (*Concluye*)

Referencia[2]	*1954*[3]
Importaciones *fob*	—1 157.3
Fletes y seguros de mercancías	—156.2
Ingreso procedente de inversiones	—76.1
Otros servicios	—55.6
Pagos de transferencia privados	—81.2
Total	*—1 358.3*
C. *Otro capital no monetario privado*	
Inversión directa	10.0
Giros contra préstamos a largo plazo recibidos por Empresas privadas	3.4
Empresas de propiedad pública[5]	29.7
Reembolsos de préstamos a largo plazo recibidos por Empresas privadas	—3.2
Empresas de propiedad pública[5]	—14.6
Otro capital a largo plazo	—18.2
Capital a corto plazo	38.4
Total	*45.5*
D. *Pagos de transferencia y capital del gobierno central* (excluido el grupo *G*)	
Giros contra préstamos a largo plazo recibidos[6]	25.2
Reembolsos de préstamos a largo plazo recibidos[6]	—0.3
Créditos comerciales otorgados por el Gobierno de los Estados Unidos (netos)	3.3
Deuda flotante	—
Otros	1.6
Total	*29.8*
E. *Errores y omisiones netos*	—92.5
F. *Total, excluidas las compañías petroleras de propiedad extranjera* (*B* a *E*)	—1 375.5
G. *Movimientos monetarios*	
Cuentas del FMI	—
Letras de Tesorería	—
Préstamos estadounidenses seleccionados[6, 7]	—31.6
Otras obligaciones	—15.4
Activos extranjeros libremente utilizables (incremento —)	—98.7
Oro monetario (incremento —)	1.2
Total	*—144.5*

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*, 1966, Vol. 17.

1 Las cifras están tomadas de los cuadros básicos en éste y en Anuarios anteriores e incluyen revisiones. Están reordenadas por el personal del Fondo para facilitar el análisis. La ausencia de signo indica crédito; el signo menos indica débito.
2 Los números se refieren a las partidas en los cuadros básicos del Anuario.
3 Preliminar.
4 Las exportaciones gubernamentales de petróleo se incluyen en el Grupo A.
5 Banco Agrícola y Pecuario, Banco Obrero, Corporación Venezolana de Fomento, Corporación Venezolana de Guayana, Fundación de la Vivienda Popular, Instituto Agrario Nacional, Instituto Nacional de Obras Sanitarias, Siderúrgica Venezolana, S. A., Universidad de Oriente de Venezuela y Venezolana Internacional de Aviación, S. A.
6 Los giros (crédito) y reembolsos (débito) por un préstamo de 200 millones de dólares recibido de bancos comerciales estadounidenses en 1960 y por un préstamo de 75 millones de dólares recibido del Banco de Exportaciones e Importaciones en 1961-62 se incluyen en el Grupo *G*, en vez de en el Grupo *D*.
7 Deducido el interés neto contabilizado en las instituciones prestamistas.

rar esta presentación se ha reproducido un cuadro analítico de la balanza de pagos de dicho país.

El hecho de que las transacciones de las compañías de inversión directa con extranjeros se incluyan en la balanza de pagos, es compatible con la clasificación de aquellas como residentes, pero su segregación en un grupo separado facilita la tarea a los que las considerarían como extranjeras. El crédito neto de todas las transacciones de las compañías debe ser igual al monto neto de divisas (débito para los activos oficiales y bancarios a corto plazo) adquiridos por la economía venezolana por cuenta de operaciones petroleras.[4]

[4] En la práctica, se puede suponer que el saldo de las transacciones internacionales de una empresa de inversión directa (como de cualquier residente) equivale al monto de divisas que vende al sistema bancario local (adviértase que si vende más o menos de lo que necesita para sus operaciones durante el periodo, los cambios resultantes en sus tenencias de moneda nacional serán parte de la inversión neta de la compañía durante ese tiempo tal como se mide por el cambio en sus activos locales netos). Teóricamente, sería necesario añadir las cantidades de divisas que la compañía entrega a residentes que no son establecimientos bancarios, por ejemplo a título de liquidación de ciertas transacciones locales, tales como pagos de impuestos (no siempre una posibilidad inverosímil), y también tomar en cuenta cualquier uso, por parte de la compañía, de moneda nacional para pagar transacciones internacionales (una posibilidad de la que ordinariamente se puede prescindir).

10. *Algunas otras características de la inversión directa*

Antes de continuar examinando la definición de inversión directa conviene referirse a varios otros aspectos típicos de estas operaciones. Algunos pueden no presentarse en ciertas compañías de inversión directa, en tanto que otros quizá sean comunes a aquellas y a inversiones de cartera.

La operación integrada

Una de tales características es lo que cabe llamar operación integrada. En muchos casos la compañía de inversión directa, incluidas la casa matriz y sus sucursales y subsidiarias extranjeras, actúa como una unidad económica. Si, para propósitos de balanza de pagos, se dividiera en dos partes (la casa matriz por un lado y la sucursal o subsidiaria por el otro) y se clasificase a una como residente y a la otra como extranjera, posiblemente se imputarían transacciones que en realidad no se efectuaron. Si una empresa estadounidense produce bananos en América Central y los lleva a los Estados Unidos, las transacciones económicas que verdaderamente se realizan entre partes independientes son, por un lado, las operaciones en el ámbito centroamericano y, por el otro, las operaciones dentro de los Estados Unidos. La compañía compra bienes y servicios en América Central, y vende bananos y compra bienes y servicios en los Estados Unidos; también puede transportar el producto en sus propios barcos. Dentro de la compañía no hay transacciones internacionales ya que estas presuponen dos partes independientes. Por ende, si se considera la compañía como un todo, la exportación desde América Central y las importaciones de los Estados Unidos no son transacciones. Para que lo fuesen habría que dividir la empresa internacional, que opera efectivamente como una unidad, en varias, una para cada uno de los países en que opere.

A este respecto, el hecho de que la compañía se en-

cuentre o no dividida en dos unidades legales —la casa matriz y la subsidiaria— sólo tiene una importancia nominal. Si la segunda se halla completamente controlada por la matriz, no se les puede considerar como partes independientes. Si constituyen legalmente dos unidades, tanto los libros de la casa matriz como los de la subsidiaria presentarán las transacciones que se efectúan entre ellas. (Aunque esto podría suceder también si una de las partes es sólo una sucursal.) La primera registrará las compras efectuadas a la subsidiaria o sucursal, y esta las ventas hechas a la matriz. Aunque los valores en ambos juegos de libros serán los mismos, pueden tener solamente un carácter nominal. Un simple ejemplo lo ilustrará. Supóngase que el costo unitario de producción en América Central es 10 y el correspondiente precio de venta en los Estados Unidos es 20. Prescindiendo de todos los demás costos, ¿qué valor debe asignarse a las exportaciones centroamericanas? ¿Debe ser 10, 20 o algún otro? Lo que se decida determinará la división de las utilidades entre las operaciones realizadas en los Estados Unidos y en Centroamérica. Si se toma el costo unitario de 10, se considera que todas las utilidades han sido obtenidas en los Estados Unidos; y si se toma el precio de 20, se supone que todas las utilidades se han ganado en Centroamérica. Con un precio unitario de 15, las utilidades se dividirían por igual entre los Estados Unidos y América Central. Es muy difícil encontrar una base objetiva para repartir las utilidades entre los países que intervienen en operaciones integradas y, de igual manera, asignar valores realistas a las transacciones que se efectúan dentro de las diversas partes de la empresa siempre que la formación de precios incluya fuertes elementos monopólicos o monopsónicos.

El conocimiento técnico acompaña al flujo de capital

Otra característica de la inversión directa es que la tecnología acompaña a los movimientos de capital. La

empresa de inversión directa es con frecuencia parte de una compañía más grande, con recursos financieros muy considerables, administración eficaz y con una técnica avanzada. Como en su carácter de subsidiaria o sucursal puede utilizar los amplios medios financieros y técnicos de la casa matriz, la compañía de inversión directa está en condiciones de organizar su producción sobre la base de los métodos más adelantados. La industria petrolera y la automovilística presentan buenos ejemplos al respecto. Ello constituye una característica no solo del movimiento de las inversiones directas de los países desarrollados hacia los subdesarrollados, sino también, y en igual medida, del registrado entre países muy industrializados, y desempeña un papel importante en el flujo de los Estados Unidos al Canadá y a los países europeos, y viceversa. La afluencia de inversiones directas a los Estados Unidos se observa particularmente en campos en los que la técnica extranjera supera a la estadounidense.

Reducción de los riesgos de inversión

Otra característica es el limitado riesgo que corren estas inversiones, en comparación con el que revisten otras formas de inversión internacional. Ello se debe, en primer lugar, a que las técnicas más avanzadas que utilizan las empresas de inversión directa aseguran bajos costos de producción; en segundo término, a que cuando tienen como finalidad procurar materias primas u otros bienes requeridos por las operaciones de la casa matriz, ya cuentan de antemano con un mercado seguro; además, como ya se ha visto, tales empresas constituyen a menudo un sector extranjero inmune en gran parte a los cambios económicos que se producen en el marco nacional en que se encuentran.

Resumen de las características

Para resumir, la diferencia entre las inversiones di-

rectas y las de cartera radica menos en los motivos que en los inversionistas. En general, las primeras son efectuadas en el exterior por determinadas compañías ya existentes y forman parte de una más amplia operación mercantil integrada de carácter internacional. Son inversiones de cartera las no realizadas por empresas, o que de haberlo sido, no están relacionadas forzosamente con el tipo de negocio a que se dedican en su país. Este hecho explica tanto la disminución del riesgo como las mayores posibilidades de ganancia de la inversión directa. La inversión directa constituye, por decirlo así, una técnica para superar ciertos obstáculos naturales que se oponen a los movimientos internacionales de capital, tales como un bajo desarrollo de la tecnología en países que requieren capital extranjero, controles cambiarios, el temor de que se produzcan cambios políticos desfavorables en el exterior, etc.

La forma de inversión directa ha sido particularmente eficaz para estimular el flujo de capitales de los países altamente industrializados hacia los menos desarrollados, flujo que tropieza con obstáculos naturales poderosos. En los países menos desarrollados prácticamente no existe inversión de cartera en empresas y el hecho de que los inversionistas puedan conservar el control administrativo sobre las empresas de inversión directa es un factor importante que induce el flujo de capital privado hacia ellos. De hecho, la mayoría de las empresas de inversión directa establecidas en los países menos desarrollados son de propiedad extranjera en cerca del 100 % y representan, por consiguiente, la forma más genuina de inversión directa; en cambio, en las que operan en los países altamente industrializados dicho porcentaje suele ser relativamente bajo. Mientras que cuando se trata de un país de menor desarrollo, es probable que el inversionista individual solo se decida a invertir si la empresa está controlada por residentes de su mismo país, la cuestión del control parece perder importancia para él si va a operar en otro país

de fuerte industria. Lo que importa en este caso es que la empresa objeto de su inversión sea bien conocida en el ámbito internacional; el hecho de quién ejerza el control es una consideración secundaria. Por ende, la inversión de cartera entre países industrializados es mucho más común que entre ellos y los menos desarrollados y ha adquirido creciente importancia al eliminarse restricciones a las transferencias internacionales de capital.

11. *La definición de control*

En el caso de las empresas de inversión directa suele ser más fácil determinar en qué consiste el elemento de control que en el de cualquiera otra clase de sociedades anónimas. Tales empresas son con frecuencia el resultado de un esfuerzo consciente efectuado por alguna gran sociedad anónima o por un grupo de compañías estrechamente ligadas entre sí para controlar las operaciones en un determinado campo de actividad económica en otro país. Es muy probable, por ejemplo, que sean subsidiarias o sucursales de una matriz que opera en otro país y que ejerce el control.

Es empresa de inversión directa aquella controlada por extranjeros en el sentido en que se ha definido el control. Si carece de existencia como sociedad separada de su casa matriz en el extranjero, se dice que es una sucursal. Por otra parte, una empresa de inversión directa puede estar constituida como sociedad independiente, aunque no residentes posean el número de acciones necesario para controlarla. La mayoría de tales empresas se consideran (en contraposición a las sucursales) como *subsidiarias* de compañías extranjeras, es decir, en las que estas últimas (conocidas como *casas matrices*) tienen una participación dominante en el capital. Sin embargo, es posible que sin ser subsidiaria de una compañía extranjera, una sociedad anónima sea una empresa de inversión directa, por estar su capital en poder de un individuo no residente o de un grupo de

extranjeros no asociados entre sí. En este caso, y para propósitos de balanza de pagos, la empresa se clasificará como una compañía formada por una oficina principal en el extranjero y una sucursal local. Finalmente, es factible que un individuo invierta en bienes raíces comerciales en el extranjero, lo que se considerará como inversión directa aunque no se trate de una sociedad anónima ni de la sucursal de una compañía extranjera. Claro está que dicha inversión en bienes raíces (por ejemplo, en hoteles) puede adoptar la forma de sucursal o subsidiaria.

De la medida en que el capital sea propiedad de residentes o de extranjeros no siempre se deducirá si el control sobre la empresa radica en el exterior o en el país. Resulta concebible (tomando un ejemplo extremo) que esa propiedad sea 100 % extranjera, pero que se halle tan diversificada que ningún accionista ejerza el menor control. La política de tal sociedad anónima puede estar determinada, tanto en forma inmediata como definitiva, por una junta de administradores residentes, caso en el que no se trataría de una empresa de inversión directa. El otro ejemplo extremo sería el de una empresa que, no obstante pertenecer en un 95 % a residentes, estuviese controlada desde el exterior porque los tenedores extranjeros del 5 % restante se encuentran suficientemente organizados y poseen la fuerza de persuasión necesaria para imponer a la gerencia su propio criterio en cuanto a la política de la institución, en tanto que los accionistas nacionales no se interesen más que por percibir con regularidad sus dividendos. Esta empresa sería una compañía de inversión directa.

En cuanto a la clasificación para efectos de balanza de pagos, sólo se puede afirmar que *si consta* que una empresa está controlada desde el extranjero, debe considerarse como inversión directa, sea cual fuere su estructura financiera. Como no siempre es posible saber si el control es de extranjeros (aunque con frecuencia ello sea obvio), es necesario seguir procedimientos ru-

tinarios que permitan descubrir la existencia de inversiones directas cuando se cumplan ciertos criterios fácilmente determinables. Se estima que estos criterios incluyen a la mayor parte de las empresas controladas desde el extranjero, y excluyen a la mayoría de las demás. Cuatro tipos de inversión directa se citan en el *Manual*.[5]

Desde el punto de vista del país de ubicación, las empresas de inversión directa residentes se definen de modo que comprendan las siguientes categorías:

a) Sucursales de compañías extranjeras, constituidas o no en sociedades de capital, es decir, incluidas sucursales de empresas propiedad de un solo dueño y de sociedades colectivas o en comandita, todas ellas residentes del exterior.

b) Otras empresas no constituidas en sociedades de capital que funcionan por separado en el país compilador y que son propiedad de no residentes, o en las que los socios no residentes ejercen control.

c) Empresas constituidas en sociedades de capital (tales como subsidiarias) que operan en el país compilador, y en cuya política no residentes tienen una influencia importante. En ausencia de otros datos, la representación de grupos específicos de no residentes en la junta directiva, o la propiedad por un grupo bien organizado de no residentes del 25 % de las acciones votantes, se estimará como prueba de control directo. Cuando no exista prueba de que el control directo está en manos de residentes, la posesión del 50 % de las acciones votantes por residentes de algún otro país o del 75 % por el conjunto de los accionistas del exterior, se tomará como indicación suficiente de control extranjero. Ciertas sociedades de capital establecidas conjuntamente por un gobierno central o local e inversionistas extranjeros, pudieran muy bien corresponder a esta categoría.

d) Bienes raíces comerciales propiedad de no resi-

[5] Véase el párrafo 373 del mismo.

dentes, siempre que esta categoría de empresa de inversión directa no tenga la misma forma de las antes mencionadas.

12. *El monto de la inversión directa*

La inversión directa se muestra en la partida 11.1 del cuadro A (pp. 46-50) como una subcategoría del capital privado a largo plazo, y abarca tanto las inversiones del país compilador en empresas del exterior controladas por residentes (activos) como la inversión extranjera en empresas del citado país controladas por extranjeros (pasivos). En ambos casos, el capital invertido puede comprender: el que pertenece a la participación dominante (por ejemplo, la casa matriz) y el que se encuentra en poder de otros inversionistas. En la inversión directa debe incluirse todo el capital correspondiente a la parte que ejerce control, calculado como la suma de la totalidad de todos los activos, a corto y a largo plazo, que dicha parte tiene en la empresa controlada ya sea en forma de capital social o de capital acreedor previa deducción de los activos a corto y a largo plazo que la empresa controlada tenga en la parte dominante (por ejemplo una cuenta con la casa matriz). Sin embargo, la determinación de la medida en que el capital invertido por un grupo extranjero de inversionistas no dominante deba incluirse en el cómputo de la inversión directa se deja a los países compiladores. Tal capital constituye un caso ambiguo entre inversiones directas y de cartera.

El siguiente balance ficticio presenta en la última columna (Total) el activo y el pasivo de una empresa controlada, clasificados en las categorías que son habituales en la contabilidad comercial. La empresa es una subsidiaria, ya que se trata de una sociedad anónima en la que la matriz tiene una parte dominante del capital (40 000 de un total de 52 500 como indica la cuenta de acciones). El activo comprende tanto activos reales (físicos) como créditos (es decir, activos financie-

ros), mientras que el pasivo abarca las deudas. El valor neto es igual al saldo del activo y el pasivo totales y se distingue como una categoría separada, que cubre tanto el capital social (acciones) como el capital acreedor (la cuenta de la oficina principal).[6] Desde un punto de vista de balanza de pagos, no se distingue entre el pasivo y el valor neto. Este último, tratándose de una empresa bajo control extranjero en forma de acciones, se considera un pasivo exterior, como si fuera una deuda con acreedores extranjeros. Debe subrayarse la diferencia terminológica que existe entre la contabilidad comercial y la balanza de pagos.

Las partidas que forman el balance se clasifican en las dos primeras columnas según su carácter de nacionales o extranjeras. Se supone que todos los activos reales (físicos) están localizados en el país compilador y se presentan en la primera columna. Los activos financieros que representan créditos a cargo de residentes figuran *como nacionales*, y los que representan créditos a cargo de no residentes se muestran como extranjeros. Los pasivos financieros, incluyendo los de la cuenta del valor neto, también se clasifican como nacionales o extranjeros según la condición de residente o no residente del acreedor (accionista). Por consiguiente, en la segunda columna figuran las partidas que representan activos y pasivos externos desde el punto de vista de balanza de pagos.

La última partida del cuadro V-2, titulada "posición neta" (que no es parte del balance propiamente dicho, pero que se ha añadido para fines de exposición) muestra dos columnas: el saldo del activo, por una parte, y el pasivo y el valor neto, por la otra. Los activos nacionales exceden a los pasivos nacionales (más el valor neto) en 95 250 y los pasivos extranjeros (más el valor neto) exceden a los activos extranjeros por la mis-

[6] La cuenta de la oficina principal podría registrarse alternativamente entre las obligaciones. El valor neto incluye utilidades no distribuidas.

ma cantidad. Por tanto, los activos extranjeros netos son iguales al pasivo nacional neto.

Cuadro V-2

BALANCE DE UNA EMPRESA CONTROLADA

Activo	*Nacionales*	*Extranjeros*	*Total*
Caja y saldos bancarios	2 500	30 000	32 500
Créditos a empresas afiliadas	—	3 000*	3 000*
Otros créditos comerciales	—	2 500	2 500
Existencias	10 000	—	10 000
Inversiones en empresas afiliadas	—	2 000*	2 000*
Otras inversiones	—	—	—
Activos fijos	100 000	—	100 000
Otros	—	—	—
Activo total	*112 500*	*37 500*	*150 000*
Pasivo			
Obligaciones a corto plazo a favor de:			
Empresas afiliadas	—	2 000*	2 000*
Autoridades (obli. impositivas)	10 000	—	10 000
Otras	1 500	—	1 500
Obligaciones a largo plazo a favor de:			
Casa matriz	—	17 000*	17 000*
Otros	—	5 000**	5 000
Otras obligaciones	2 000	—	2 000
Pasivo total	*13 500*	*24 000*	*37 500*
Activo neto	*99 000*	*13 500*	*112 500*
Valor neto	3 750	108 750	112 500
Utilidades no distribuidas de acciones propiedad de:			
Casa matriz	—	20 000*	20 000*
Otros	1 250	5 000**	6 250
Acciones propiedad de:			
Casa matriz	—	40 000*	40 000*
Otros	2 500	10 000**	12 500
Cuenta de la casa matriz	—	33 750*	33 750*
Posición neta [1]	95 250	—95 250	—

* Forman parte del capital de inversión directa, partida 1 del cuadro XI del *Manual*, (ver Apéndice).

** Lo más probable es que se considere como "otro" capital en las empresas de inversión directa (partida 2 del cuadro XI del *Manual*).

[1] Activo menos suma de pasivo y valor neto.

La inversión neta de la parte que controla, principal componente de la partida 11.1 del cuadro A, incluye todas las partidas del balance que tienen asterisco y se denomina capital de inversión directa. Comprende, en primer lugar, cualesquiera valores en poder de la matriz, ya sean acciones o bonos (incluidos en las obligaciones a largo plazo), las utilidades no distribuidas y la cuenta de la oficina principal. Se supone que esta última es una cuenta que lleva la matriz para cargar sus gastos en nombre de la subsidiaria y acreditar entradas tales como el producto de las ventas de la subsidiaria en el extranjero. Un superávit de gastos sobre ingresos en la cuenta representa inversión de la matriz en la subsidiaria; lo contrario significa un retiro de capital invertido. Como la matriz tiene pleno control de la empresa, puede convertir a discreción la cuenta de la oficina principal en acciones o bonos, o viceversa, y las acciones en bonos, o viceversa. Por consiguiente, se debe considerar que todos estos diversos tipos de inversión forman el capital de control y han de englobarse en la partida 11.1.

La inclusión en el capital de control de las restantes partidas que llevan asterisco requiere explicarse con más detalle. Tales partidas comprenden créditos a "empresas afiliadas" u obligaciones en favor de las mismas. Se trata de empresas que están controladas por la misma casa matriz. Pueden ser a su vez subsidiarias de la subsidiaria, cuyo balance se muestra aquí, o de otras subsidiarias de la misma oficina principal. En ambos casos, se supone que están controladas en realidad por la matriz, en forma directa o a través de la subsidiaria cuyas cuentas se están examinando. Los créditos a cargo de empresas afiliadas así como las obligaciones a favor de ellas se consideran como equivalentes a créditos a cargo de la matriz o de obligaciones a su favor. En su relación financiera con estas empresas afiliadas, las subsidiarias se conceptúan como un simple interme-

diario que sirve para canalizar los movimientos de capital entre la matriz y las demás empresas afiliadas. Por consiguiente, el pasivo a favor de las empresas afiliadas se considera como parte del capital de control. Los créditos a cargo de las empresas afiliadas se deducen al cuantificar el monto de aquel capital, ya que el pasivo a favor de la matriz se calcula sobre una base neta. Una deducción semejante tendría que hacerse, por ejemplo, si la cuenta de la oficina principal mostrara un saldo deudor en vez de uno acreedor.

Los asientos por concepto de capital de inversión directa en el activo y en el pasivo del cuadro XI del *Manual* no se refieren a las mismas empresas. Los que figuran en el activo conciernen a aquellas radicadas en el extranjero y abarcan créditos a su cargo en poder del grupo mayoritario, deducido el pasivo a favor de ellas; los asientos del pasivo se refieren a la inversión extranjera en el país compilador y representan obligaciones de empresas residentes de inversión directa con el grupo dominante de inversionistas extranjeros, deducidos sus créditos a cargo de éstos. Por consiguiente, un crédito de una subsidiaria a cargo de su matriz no debería registrarse como tal, sino como una deducción del pasivo en la balanza de pagos del país en el que esté localizada la primera. Y un pasivo de una compañía matriz a favor de su subsidiaria extranjera no debe ser considerado como tal, sino como una deducción del activo en la balanza de pagos del país en que esté ubicada la matriz. En lo que concierne al capital de inversión directa, el activo se refiere a la inversión directa (neta) en el extranjero que es propiedad de residentes, y el pasivo a la inversión directa (neta) perteneciente a extranjeros en el país compilador.

14. *Otras inversiones de capital incluidas en el cómputo de la inversión directa*

Además del capital en poder del grupo dominante, en la partida 11.1 del cuadro *A* se incluyen ciertos capitales

invertidos por otros en empresas de inversión directa. En el *Manual* no se han establecido reglas estrictas para la determinación de la medida en que tales recursos financieros deben registrarse como inversiones directas o como capitales de cartera. La decisión depende de que aquellos tengan un comportamiento más semejante a los capitales de inversión directa o a los capitales de cartera, según el criterio del país compilador. Expertos en balanza de pagos procedentes de países en los que es cuantiosa la inversión directa recomendaron a los encargados de redactar el *Manual* que procedieran con flexibilidad al trazar la línea divisoria entre directa y de cartera. Se alegó que una buena proporción de lo invertido en las compañías de inversión directa —especialmente en los países muy industrializados— adopta la forma de compras de valores en el mercado que son bastante semejantes en sus motivaciones y comportamiento a cualesquiera otras compras de valores y están influidas, sobre todo, por el hecho de que la compañía sea conocida internacionalmente más que por estar controlada por residentes del país del inversionista.

Por las razones aducidas en el capítulo IV, en la balanza de pagos se incluyen las utilidades no distribuidas relacionadas con la inversión directa. Cuando se pueden atribuir al capital de los inversionistas que ejercen el control, forman siempre parte del capital de inversión directa. Otras utilidades no repartidas pertenecientes a extranjeros, deben también incluirse en la inversión directa si el capital que las generó está clasificado como tal.

En muchos casos, y en particular en los países menos desarrollados, los activos y pasivos extranjeros de las empresas de inversión directa no comprendidos en esta clase de inversión probablemente sean insignificantes. Ello suele ser así porque dichas empresas obtienen de sus matrices no sólo todo el capital a largo plazo que invierten, sino también el financiamiento a corto plazo que necesitan. Además, no negocian préstamos en

el exterior, sino que giran sobre la compañía matriz y no tienen saldos propios en divisas. Cuando así ocurre, se puede calcular el monto de la inversión directa como el pasivo externo neto (pasivo menos activo) de la empresa o, alternativamente, sus activos internos netos (activos menos pasivos).

La inversión directa es una categoría muy interesante desde el punto de vista del análisis. En la medida en que originan gastos internos, las entradas de capital de inversión directa actúan sobre la economía en forma muy parecida a las exportaciones. Tanto estas como aquellas son igualmente autónomas, y aunque resulte que la entrada de inversión directa en un país determinado equivalga a su déficit en la "cuenta corriente" de la balanza de pagos, es tan absurdo considerarla financiamiento del déficit "corriente" como lo sería, por ejemplo, considerar que las exportaciones representan "financiamiento" de pagos en cuenta "corriente". La directa es una clase de inversión que demuestra que diferenciar entre transacciones corrientes y de capital sólo tiene relativa importancia cuando se determina si las transacciones de un país con el resto del mundo están equilibradas.

Un déficit en la balanza de pagos

LA BALANZA de pagos se basa en un sistema de partida doble según el cual cada débito debe estar compensado por un crédito. ¿Cómo es posible, pues, que haya "un déficit en la balanza de pagos"? Y sin embargo esta frase, así como su inversa, "un superávit en la balanza de pagos", se emplean constantemente. ¿Se trata acaso de una incongruencia?

En términos económicos no hay tal, y la razón es bastante sencilla: ese déficit o superávit total de que se trata por lo común no representa el saldo de *todas* las partidas de la balanza de pagos (el cual, cuando se incluye la de errores y omisiones, tiene que ser necesariamente de cero), sino *solo el saldo de determinadas transacciones que han sido seleccionadas.* Las demás quedan como excluidas de la balanza de pagos propiamente dicha, y se considera que la "financian". Así pues, en la terminología técnica todas las partidas se dividen en transacciones "sobre la línea", que son las que configuran el superávit o déficit, y transacciones "debajo de la línea", que expresan el financiamiento del saldo total, ya sea positivo o negativo. Por lo tanto, las segundas representan, típicamente, la reacción de las autoridades financieras frente a varios movimientos espontáneos, por decirlo así; esas autoridades, encargadas de proporcionar el financiamiento, no suelen pensar en términos de transacciones aisladas, sino más bien de su "financiamiento" o compensación en forma

global. ¿Por qué se hace esa división y dónde debe trazarse la línea divisoria?

Se sostiene a veces que el objeto de la división consiste en indicar si las transacciones internacionales de un país están en equilibrio o, en caso contrario, cuál es el monto del superávit o déficit que presentan. Sin embargo, tal criterio da lugar a la falsa impresión de que, en cierto modo y desde ese punto de vista, la estructura de la balanza de pagos constituye un análisis objetivo y científico y, en definitiva, ello sólo puede llevar a definiciones tautológicas o a un círculo vicioso. Lo cierto es que el hecho de determinar si la balanza de pagos es superavitaria o deficitaria no obedece a un criterio enteramente objetivo, sino que responde a un propósito a todas luces normativo: ofrecer una pauta para la política económica. A fin de poner de manifiesto dicho aspecto normativo se puede definir un superávit o déficit según la acción que vaya a requerir. De esta suerte, déficit es un saldo negativo (los débitos superan a los créditos) derivado de ciertas transacciones (las partidas "sobre la línea") que habrá de causar inconvenientes si se torna considerable y persistente; para evitar esto último es preciso hacer ciertos ajustes en la balanza de pagos, así como también, generalmente, en la economía interna. Un superávit es un saldo positivo derivado de las mismas transacciones. Si bien, en sentido estadístico, el superávit (cuando se emplea este concepto en relación con un país dado) es simplemente lo inverso del déficit, no lo es en cuanto a la importancia que le atribuyen las autoridades financieras ni en cuanto a las políticas de ajuste que origina. La causa está en que la urgencia de efectuar ajustes en la balanza de pagos es mucho mayor cuando arroja un déficit que cuando indica un superávit de análoga magnitud. Aunque, en principio, la comunidad internacional puede considerar que la responsabilidad de los países en el reajuste de sus posiciones de pagos es la misma independientemente del signo que éstas tengan, en la prác-

tica el deber de efectuar el reajuste recae mayormente en el deficitario.

Cuando uno y otro concepto se definen en tales términos, se comprenderá por qué puede haber opiniones contradictorias sobre dónde debe trazarse la línea divisoria, ya que esta determina un juicio acerca de si la situación revelada por las cifras de la balanza de pagos es buena o mala y plantea la interrogante de si realmente se requieren políticas de ajuste. Esas preguntas, como otras referentes también a la política económica, suelen suscitar fuertes discrepancias. Así, no debe sorprender que la definición de superávit o déficit constituya el problema más debatido en la metodología de la balanza de pagos, como se ha patentizado en las reuniones de expertos en la materia organizadas por el Fondo.

1. *Saldo de la cuenta corriente*

Si un déficit (o superávit) de la balanza de pagos surge exclusivamente del cómputo de transacciones seleccionadas, es importante saber qué es lo que se incluye en la selección. A veces, especialmente en Europa, el superávit o déficit se identifica con el saldo de la cuenta corriente (es decir, de las transacciones corrientes) o el saldo de la cuenta de bienes, servicios y pagos de transferencia (excluidos los que se consideren "transferencias de capital"). Sin embargo no puede pretenderse que las transacciones corrientes de todos los países del mundo, considerados individualmente, se encuentren en equilibrio, ya que unos son exportadores y otros importadores de capital. Parece lógico que un país en desarrollo tenga un déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos en la medida en que le sea posible concertar el financiamiento de aquel valiéndose de la ayuda económica o de la afluencia de capital. Inversamente, para que su balanza de pagos no le cause dificultades,[1] un país que otorga ayuda económica a

[1] Para simplificar, en la exposición que sigue se asocia la ayuda económica con el "capital", y este último concepto se emplea

otros o que exporta capital debe presentar un superávit en la cuenta corriente. Cuando hablamos de "exportación" y de "afluencia" de capital en este contexto, siguiendo la práctica habitual no nos referimos a todas las transacciones de capital que se registran en la balanza de pagos, sino solo a las que quedan "sobre la línea". Pero ¿cómo separar esos movimientos de capital de los que se conceptúan "financiamiento" debajo de la línea?

2. *¿Cuáles son los movimientos de capital que representan "financiamiento"?*

En primer lugar, excluimos de las entradas y salidas de capital "sobre la línea" los movimientos de oro oficial y de reservas en divisas, porque los países no podrían girar eternamente contra sus reservas sin tropezar con dificultades. Lo mismo puede decirse acerca de los giros contra el Fondo, bien sea que representen el uso de posiciones de reserva o fracciones de crédito. Por motivos semejantes, todas las demás transacciones financieras (recompras, cuotas, uso de la moneda de un país por otros) también se registran "debajo de la línea". Para muchos países, quizás para la mayoría, las variaciones de las reservas en oro y divisas, junto con el financiamiento otorgado por el Fondo, constituyen el principal componente —o incluso el único— que puede considerarse como un financiamiento de la balanza de pagos "debajo de la línea".

Sin embargo, cuando un país ejerce un control estricto sobre las operaciones de sus bancos comerciales con el exterior, sería justificable que los cambios en las tenencias en divisas de dichas instituciones se incluyeran juntamente con los que se registren en las reservas oficiales. Desde luego, en tales circunstancias a los ban-

en su sentido lato de "flujo de recursos financieros". (La suma de $K_t + K_c$ en términos de las ecuaciones desarrolladas al comienzo del capítulo V.)

cos comerciales sólo se les suele permitir que conserven en su poder cantidades relativamente pequeñas para atender sus operaciones, y poco importa que las variaciones que aquellas experimenten se incluyan o no al medir el superávit o el déficit.

En las balanzas de pagos de varios países figuran otras transacciones voluminosas que manifiestamente se comportan igual que las reservas en la financiación de los superávit o déficit y con las cuales, en forma análoga, tampoco se puede contar como fuentes de financiamiento a largo plazo. El caso más notable de financiamiento de esa índole en los últimos años, quizá haya sido el de la ayuda bilateral proporcionada al Reino Unido en épocas de crisis mediante acuerdos de intercambio de divisas (*swap*) u otros análogos; su única razón de ser consiste en financiar los desequilibrios de breve duración en las transacciones internacionales. Las posiciones de los países como acreedores o deudores, surgidas de esos acuerdos, también deben anotarse "debajo de la línea".

Podría continuarse por este camino incluyendo otras transacciones que sólo un superávit o un déficit en el resto de la balanza de pagos hace que entren en juego, pero ello representa un elemento de inseguridad y dichas transacciones rara vez se incluyen ya en los análisis que hace el Fondo. Sin embargo, ahora se puede diferenciar más fácilmente que antes entre transacciones "sobre la línea" y financiamiento "debajo de la línea". En los comienzos del periodo de la posguerra, los Estados Unidos proporcionaron voluminosa ayuda económica con el aparente objeto de financiar los déficit de las balanzas de pagos de los países beneficiarios, y entendieron que dicha ayuda debía figurar "debajo de la línea". Surgieron varios casos difíciles en cuanto a este particular.

En contraste, la asistencia económica otorgada a los países en desarrollo no ha sido considerada, por lo general, como financiamiento de déficit de balanza de

pagos.[2] Pero, ¿cuál es la diferencia que hay con la concedida a los países europeos mediante el Plan Marshall? Para decidir que determinada partida se incluya "debajo de la línea", la cuestión básica estriba en precisar si el uso de este tipo de financiamiento es un indicio de que el país receptor necesita un ajuste de la balanza de pagos. De acuerdo con este criterio, la ayuda económica a los países en desarrollo no suele figurar "debajo de la línea", ya que cabe esperar que prosiga durante decenios y aun en escala creciente. A este respecto, la asistencia no es del tipo de la que los Estados Unidos otorgaron, en el periodo de reconstrucción de posguerra, a varios países de Europa, que se esperaba fuese transitoria y cada vez menor y terminara en un lapso relativamente corto. Los países receptores tuvieron que ajustar sus balanzas de pagos (y sus economías nacionales) para actuar sin ella.

3. *Balanza global y balanza de pagos*

La finalidad que se persigue cuando se definen el superávit o el déficit global (es decir, el superávit o el déficit total "sobre la línea") es elegir las transacciones que deben encontrarse en equilibrio a largo plazo. No obstante, el resultado de esa definición pudiera no ofrecer siempre la pauta más conveniente para las políticas que hayan de seguirse en el porvenir inmediato, y jamás se debe perder de vista que lo que las autoridades financieras de un país esperan obtener del estado de la balanza de pagos es dicha orientación. Varias de las partidas "sobre la línea" (verbigracia, los movimientos de capital privado a corto plazo) pueden ser muy fuga-

[2] Una entrada de capital de inversión directa es, por lo común, uno de los ejemplos más claros de movimientos autónomos de capital. Sin embargo, en ciertos casos aislados las autoridades monetarias han negociado préstamos con las sociedades locales de inversión directa (otorgados, de hecho, por sus oficinas matrices) con fines de financiamiento durante una crisis de divisas. Tales préstamos pueden hacer que se dude en catalogarlos como movimiento de capital autónomo o como financiamiento de un déficit de balanza de pagos.

ces y tener a veces un carácter tan fuera de lo normal, que exageren u ocultan posiciones de firmeza o de debilidad en la balanza de pagos. Si bien la evaluación completa de ésta exige siempre un análisis cuidadoso, es posible que en ciertas oportunidades convenga calcularla en forma que no incluya algunas partidas transitorias o extraordinarias, a fin de que exprese con mayor propiedad las tendencias fundamentales y proporcione, por consiguiente, una mejor pauta para la política inmediata que la derivada del superávit o déficit total.

La utilidad de elaborar una balanza parcial se puede ilustrar con un ejemplo de Brasil en el periodo 1952-1954. En 1952, después de la "bonanza de Corea", hubo un alza en las importaciones brasileñas y se acumularon muchos atrasos en los pagos porque las autoridades de control cambiario no pusieron divisas a disposición de los importadores cuando se vencían las obligaciones extranjeras de los mismos. Se aseguró la liquidación posterior de los atrasos mediante un ajuste de la balanza de pagos y contratando deuda externa: se concertó un préstamo a largo plazo de 300 millones de dólares del Banco de Exportaciones e Importaciones y otro a corto plazo, de 133 millones de dólares, del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, para hacer frente a la situación. El cuadro de la página siguiente ilustra estos hechos.

En este caso, la línea *C* se puede considerar como una balanza de las transacciones más básicas, y la suma de las líneas *C* y *D* (o la línea *E* con el signo cambiado) como una medida del superávit o déficit global. En 1952, en particular, el saldo de la línea *C* es obviamente la mejor indicación del problema de balanza de pagos que afrontaron las autoridades brasileñas ese año.

En los análisis que el Fondo hace de la evolución de los pagos mundiales, esa balanza "parcial" frecuentemente se califica como balanza "básica". Por lo común abarca las transacciones corrientes y las de capital a largo plazo, aunque ciertas transacciones puedan

BALANZA DE PAGOS DE BRASIL

(*Millones de dólares*)

	1952	1953	1954
A. Bienes, servicios, y pagos de transferencia			
Exportaciones *fob*	1 416	1 540	1 558
Importaciones *fob*	—1 702	—1 116	—1 410
Balanza comercial	— 286	424	148
Otros	— 424	— 406	— 383
Total	— 710	18	— 235
B. Movimientos de capital (diferentes de *D*) y errores y omisiones	95	24	125
C. Total (*A* + *B*)	— 615	42	— 110
D. Créditos de importación	564	— 98	— 98
Pagos de importación rezagados	564	— 398	— 98
Préstamo del Banco de Exportaciones e Importaciones	—	300	—
E. Uso de reservas y de préstamos obtenidos a corto plazo	51	56	208

FUENTE: Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*, 1954-55.

suprimirse de manera adecuada. No obstante, suele ser difícil en la práctica determinar las partidas susceptibles de eliminación, y no es posible aventurarse mucho en ese sentido sin que el análisis se complique demasiado.

Otro problema que surge con este enfoque, estriba en que incluso las partidas que se excluyan pueden presentar una tendencia a largo plazo que deba tomarse en cuenta en la evaluación definitiva de la balanza de pagos. Por ejemplo, es posible que con motivo del financiamiento de un volumen creciente de importaciones, en un país en desarrollo exista una tendencia hacia

la afluencia de capital extranjero a corto plazo; o que una situación de inquietud política provoque salidas persistentes de recursos financieros internos a corto plazo (aun cuando sean efímeras). En los países avanzados quizá se manifestarían tendencias inversas: una salida bastante constante de capital a corto plazo con motivo del financiamiento de exportaciones (o del comercio entre países extranjeros) o bien una afluencia fugaz, pero repetida, de capital privado extranjero a corto plazo. Esa ha sido la trayectoria usual en el caso de los Estados Unidos. A pesar de las dificultades que tal enfoque entraña, es con frecuencia esclarecedor que la balanza se calcule con fundamento en las transacciones básicas. Muchas de las discrepancias de criterio respecto al modo en que debe definirse un superávit o un déficit obedecen al hecho de que no se perciben con claridad las diferencias existentes entre la balanza básica y la balanza final, la que, a la larga, deberá encontrarse en equilibrio.

4. *Problemas especiales de los centros de reserva*

El problema de definir lo que constituye un superávit o un déficit global se complica en el caso de los dos principales centros de reserva, a saber, el Reino Unido y los Estados Unidos, cuyas monedas se emplean con amplitud en el pago de transacciones, no sólo entre el propio centro de reserva y el resto del mundo sino también entre terceros países. Los cambios en las cantidades de divisas de reserva que se hallan en poder de autoridades monetarias extranjeras representan, como es obvio, el financiamiento de un superávit o de un déficit para el país de aquellas. ¿Pueden ser consideradas del mismo modo por el correspondiente centro de reserva?

Es indudable que la mayoría de las personas, incluso las instituciones monetarias centrales de los países de reserva, contestarían esta pregunta afirmativamente. Sin embargo, ni siquiera esta proposición tan sencilla resul-

ta evidente por sí misma. Durante largos periodos los bancos centrales o los gobiernos de países extranjeros se han conformado con acumular tenencias considerables de monedas de reserva sin reclamar su conversión en oro o en otras. En tales casos ¿será oportuno que el centro de reserva cuyas obligaciones han aumentado proceda a un reajuste de su balanza de pagos? El sentido de la respuesta depende de las circunstancias. Empero, en la actualidad parece que existe consenso en que tales centros no deben aumentar, al menos considerablemente, el total de su pasivo con los tenedores extranjeros de reservas, salvo en la medida en que incrementen las suyas propias.

Mas ¿qué decir de las tenencias de divisas de reserva en poder del sector privado extranjero, incluso de los bancos comerciales? ¿No deben colocarse también "debajo de la línea" las variaciones que experimenten dichas tenencias? Tal ha sido la práctica que han seguido desde hace tiempo los países cuyas divisas se emplean como reserva al presentar sus estadísticas oficiales de balanza de pagos. Sin embargo, dicha práctica no proporciona un cuadro completo y está siendo complementada en los Estados Unidos con una nueva forma de presentación, introducida siguiendo la recomendación de un comité de peritos independientes. Consiste en que las variaciones de los saldos en dólares en poder del sector privado extranjero son consideradas como transacciones "sobre la línea". Una razón aducible en favor de que figuren "debajo de la línea", es que esas tenencias pueden ser vendidas por el sector privado a su banco central, el que a su vez podría exigir de las autoridades del país centro de reserva la conversión del saldo. Frente a este argumento teórico, ha habido una clara tendencia a largo plazo hacia un aumento notable de las tenencias en dólares de los Estados Unidos en poder del sector privado extranjero, en especial después de la restauración de la convertibilidad por los principales países europeos y de la consiguiente libera-

lización de los mercados cambiarios; por lo tanto, el cálculo de un superávit o déficit según el procedimiento clásico seguido en los Estados Unidos —que excluye la afluencia de capital extranjero a corto plazo en forma de tenencias en dólares— ha propendido a agrandar el problema del déficit estadounidense durante un periodo más prolongado. Por otra parte, dada la fugacidad de las variaciones de los saldos en dólares del sector privado extranjero, el hecho de excluirlas de las transacciones más básicas (cualquiera que sea el modo de definirlas) pudiera facilitar el análisis de la balanza de pagos durante un corto lapso.

La situación de los saldos en libras esterlinas en poder del sector privado extranjero es análoga a la señalada, salvo que en las épocas de crisis los movimientos más destacados han consistido en retiros de fondos. De ahí que, un superávit o déficit que excluya ("sobre la línea") las variaciones de tales saldos puede no servir para indicar el problema de balanza de pagos que afrontan las autoridades del Reino Unido en tales épocas de crisis. Empero, en el análisis de las tendencias subyacentes conviene que se calcule la balanza básica, excluyendo los cambios de los saldos en libras esterlinas.

El cuadro que aparece a continuación (que abarca el trienio 1960-1962 y que, por consiguiente, comprende la crisis de la libra esterlina en 1961) pone de manifiesto lo problemático que resulta definir si ha habido superávit o déficit en la balanza de pagos del Reino Unido.

En 1960 la situación era en lo fundamental bastante débil, como lo muestra el déficit en la cuenta corriente y en la de capital a largo plazo en la línea *C*. Sin embargo, la balanza de pagos total, según se calcula en la línea *F*, presentaba superávit como consecuencia de una afluencia considerable de capital privado a corto plazo (probablemente relacionada con la crisis del dólar estadounidense en 1960), que quizá se refleje en parte en la elevada cifra de "errores y omisiones"

BALANZA DE PAGOS DEL REINO UNIDO

(*Millones de dólares*)

	1960	*1961*	*1962*
A. Bienes, servicios y pagos de transferencia			
Exportaciones *fob*	10 452	10 898	11 183
Importaciones *fob*	—11 583	—11 315	—11 458
Balanza comercial	— 1 131	— 417	— 275
Otras partidas corrientes	367	377	536
Total	— 764	— 40	261
B. Capital a largo plazo, *n.e.s.*[1]	— 151	— 149	— 260
C. Total (*A* + *B*)	— 915	— 189	1
D. Errores y omisiones	839	— 67	249
E. Movimientos de capital a corto plazo, *n.e.s.*[1]			
Saldos privados extranjeros en libras esterlinas	653	— 753	160
Otros	229	25	433
Total	882	— 728	593
F. Total (*C* + *D* + *E*)	806	— 984	843
G. Movimientos monetarios oficiales			
Posición en el FMI	— 422	1 046	— 1 061
Saldos oficiales extranjeros en libras esterlinas	106	25	— 297
Tenencias oficiales en oro y divisas	— 490	— 87	515
Total	— 806	984	— 843

FUENTES: *Balance of Payments Yearbook* del Fondo Monetario Internacional, y *Economic Trends*, de la Central Statistical Office del Reino Unido.
[1] No especificados separadamente.

(registrados en el crédito en este caso). En 1961, a pesar del considerable fortalecimiento de la posición básica, la balanza global del Reino Unido resultó deficitaria al cambiar el sentido de los movimientos de capital

a corto plazo (las salidas se debieron en buena medida a la ola especulativa provocada por la revalorización del marco alemán, hecho que se registró en marzo). Durante el primer semestre de 1961 la posición de la libra esterlina fue bastante grave y varios bancos centrales le proporcionaron apoyo en gran escala; el reembolso de los correspondientes créditos se hizo recurriendo a un giro contra el Fondo durante el segundo semestre de ese año, por lo que no figuran en el cuadro. En el segundo semestre de 1961 la situación de la balanza de pagos del Reino Unido volvió a mejorar y en 1962 fue superavitaria globalmente, lo que se atribuye en parte a la afluencia de capital a corto plazo.

5. *¿Deben o no evitarse los superávit persistentes?*

El sentido común indica que los conceptos de superávit y déficit son simétricos, y que si algún país es superavitario ello significa que otro habrá de ser deficitario. Así suele suceder cuando los conceptos que se aplican a la balanza de pagos de los distintos países son congruentes entre sí, como en el caso de los análisis que efectúa el Fondo. No obstante, en cierto sentido existe una falta de simetría entre los montos superavitarios y los deficitarios, como lo revela el hecho de que la producción de oro (menos la utilización del mismo en la industria y el atesoramiento) que se añade a las reservas monetarias mundiales ha creado generalmente un excedente de superávit sobre los déficit. (En periodos de atesoramiento de oro en gran escala puede darse el fenómeno contrario.) De hecho, empero, las prácticas seguidas por los países al calcular sus superávit y déficit de balanza de pagos no son coincidentes entre sí, prevaleciendo cierta tendencia a equivocarse por subestimación. Por consiguiente, si bien durante el decenio 1955-1964 la cantidad de oro que se iba agregando a las reservas monetarias alcanzaba un promedio de 600 millones de dólares, el exceso anual de los déficit sobre los superávit, según calculan las autoridades

monetarias nacionales, promediaba otro tanto en los años 1960 a 1964.

Generalmente se coincide en que hay que evitar los déficit persistentes de balanza de pagos. Es cierto que los países que disponen de amplias reservas pueden permitirse situaciones deficitarias durante largos periodos. El ejemplo más destacado es el de los Estados Unidos, país que, además de contar con amplias reservas, ha dispuesto de la posibilidad especial de financiar sus déficit mediante la acumulación de reservas en dólares por parte de otros países. De todos modos, en la actualidad son bien pocos los que pueden considerarse en condiciones de sostenerse en déficit durante un periodo prolongado. Pero, ¿existe una limitación análoga para la acumulación de superávit? ¿No pueden permitirse los países mantener superávit durante largo tiempo?

Conforme a los acuerdos y condiciones vigentes en materia monetaria,[3] si los superávit y déficit se definen del modo en que se hace en los análisis del Fondo, los montos superavitarios que algunos países pueden acumular durante extensos lapsos sin que otros tengan déficit persistentes, han de ceñirse a márgenes muy estrechos (fijados por el aumento de las tenencias de oro monetario). La redistribución de las reservas de oro y la creación de reservas en dólares que han estado asociadas a los déficit estadounidenses, permitieron a los demás países en conjunto un superávit considerable en sus balanzas de pagos durante la época de posguerra.

[3] Recuérdese que el texto data de 1967, y que los derechos especiales de giro (DEG), se asignaron por primera vez el 1 de enero de 1970.

El concepto tradicional de las cuentas nacionales

LAS TRANSACCIONES de los sectores en que se divide la economía interna se pueden contabilizar en forma semejante a las de la balanza de pagos, de tal manera que esta última se presente como una consolidación especial de las cuentas de los sectores internos de la economía. La posición de la balanza de pagos refleja desequilibrios sectoriales y éstos son en ocasiones la causa principal de los superávit o déficit de aquélla, aunque la cadena causal también puede seguir el sentido contrario.

Este capítulo presenta en forma detallada el concepto y la estructura contable de las cuentas nacionales dentro del marco explicado en el párrafo anterior. Lo que a continuación se expone posiblemente esté influido por criterios especiales de balanza de pagos y, en todo caso, se aparta de la tradición porque el autor no es técnico en cuentas nacionales. Las conoce como analista económico y no como estadístico.

1. *Transacciones económicas de las empresas*

Las cuentas nacionales convencionales centran su interés en el flujo de recursos reales de la economía. Éstos se originan en la producción y se complementan con importaciones de bienes y servicios; se utilizan para el consumo y la inversión, o se exportan. La mayor parte

de la producción tiene lugar en las empresas, por lo que los principios para calcular el valor agregado en la producción se pueden entender con facilidad mediante el análisis de las transacciones de aquéllas.

El valor agregado en la producción por una empresa se calcula deduciendo de sus ventas las compras que realiza de materias primas y productos intermedios utilizados en la producción (incluso los servicios que no son proporcionados por factores de la producción), tomando en cuenta el cambio en las existencias de productos terminados y en proceso de elaboración y de los bienes usados en la producción. El saldo calculado de esa manera es el valor agregado bruto y si a este último se le deduce la depreciación de los activos fijos de la empresa durante el periodo en estudio se obtiene el valor agregado neto. Cuando se calcula el valor agregado en la economía consolidada (en las empresas y demás unidades económicas residentes), se obtiene el producto interno neto. El término producto interno se refiere a la actividad productiva —dentro del país— de todas las unidades económicas residentes.

El cálculo del valor agregado en las empresas se puede explicar de manera adecuada apelando a un ejemplo numérico sencillo. Supongamos que las transacciones globales de todas las empresas[1] en la economía, referentes a la producción, son las siguientes:

	Débito	*Crédito*
Ventas de productos finales (para exportación, consumo, inversión y para su utilización en ulteriores procesos de producción interna)		1 200 *
Compras de materias primas y productos intermedios (incluyendo servicios que no no son proporcionados por factores de la producción)	650	
Cambio en existencias		30
Valor agregado bruto en la producción	580	
Total	*1 230*	*1 230*

[1] El ejemplo se refiere a empresas no financieras. El problema de medir la producción en las empresas financieras se examina al final del capítulo.

Valor agregado bruto en la producción		580
Depreciación	120	
Valor agregado neto en la producción	460	
Total	*580*	*580*

* Representan transacciones en bienes y en servicios que no son proporcionados por los factores de la producción.

El valor agregado se ha registrado aquí a precios de mercado. Si se paga un impuesto indirecto sobre el producto final, o sobre parte del insumo, el valor calculado de esa manera excede a los pagos a los factores de la producción por el monto del impuesto indirecto. Por otra parte, el gobierno puede pagar un subsidio para alentar la producción, y en este caso los factores perciben una suma mayor que el valor agregado, a precios de mercado. En las cuentas nacionales se usan dos principios de valuación: el valor agregado se puede calcular, como en el cuadro anterior, *a precios de mercado*, o se puede calcular *a costo de factores*, deduciendo los impuestos indirectos y añadiendo los subsidios. Si suponemos que en el ejemplo citado se pagan los impuestos indirectos de 10, entonces el valor agregado neto en la producción, valuado a costo de factores, es 450, es decir, 460 de valor agregado neto a precios de mercado menos 10 de impuestos indirectos. El saldo de 450 es el disponible para pagos a los factores de la producción, mismos que representan transacciones en las categorías que se han examinado en la primera parte de este volumen como ingresos de los factores, con la diferencia de que en las cuentas nacionales los pagos a los factores representan, en su gran mayoría, transacciones realizadas en la economía interna. Ellas incluyen, sobre todo, los pagos de sueldos y salarios a trabajadores y empleados, los dividendos pagados a accionistas, las utilidades de las empresas no constituidas en sociedades de capital (que, según se supone, se distribuyen totalmente a las unidades familiares de sus propietarios) y las retenidas por las sociedades de capital. Estas últimas, menos los impuestos sobre la renta, representan las "uti-

lidades no distribuidas", que equivalen al ahorro del sector de sociedades de capital. El cuadro siguiente es la continuación del ejemplo presentado en relación con el cálculo del valor agregado en la producción de las empresas. Contiene asientos que muestran cómo se distribuye el valor neto en la producción.

TRANSACCIONES DEL SECTOR EMPRESAS

Distribución	*Débito*	*Crédito*
Valor agregado neto a precios de mercado		460
Impuestos indirectos	10***	
Valor neto a costo de factores	450	
	460	460
Valor agregado neto a costo de factores		450
Sueldos y salarios	320**	
Dividendos	40**	
Utilidades de las empresas no constituidas en sociedades de capital	60**	
Impuesto sobre la renta de las sociedades de capital [1]	15**	
Utilidades no distribuidas de las sociedades de capital	15**	
	450	450
Utilidades no distribuidas de las sociedades de capital = ahorro del sector de empresas constituidas en sociedades de capital		15

[1] Este asiento representa la parte del ingreso de factores que corresponde a la empresa y que transfiere al gobierno como impuestos. Por consiguiente, es parte del ingreso de factores pero al mismo tiempo representa una transferencia pagada al gobierno.
** Ingresos de los factores.
*** Pagos de transferencia.

Si suponemos, para dar congruencia al argumento, que toda la producción tiene lugar en las empresas, entonces el valor agregado neto a precios de mercado sería equivalente al producto interno neto valuado de esa manera. Si, además, suponemos que no hay pagos netos a los factores de la producción del exterior, equivaldría también al producto nacional neto a precios de mercado,

y el valor agregado neto al costo de los factores (450) constituiría lo que se llama ingreso nacional, es decir, el ingreso que se acumula a favor de los residentes y que procede de la propiedad de los factores de producción. En el cuadro anterior el ingreso nacional se divide en sueldos y salarios, dividendos, utilidades de empresas no constituidas en sociedades de capital e impuestos sobre la renta y utilidades no distribuidas de las sociedades de capital. En los estados de ingreso nacional, el impuesto a la renta de las sociedades de capital se muestra por lo general como una partida separada, aunque representa de hecho un pago de transferencia. Significa la parte del ingreso de los factores que acumulan las sociedades de capital, pero que se paga al gobierno.

Cada uno de los dos diferentes métodos de valuar la producción tiene cierto mérito. Para quienes se interesan sobre todo en la producción global comparada con el gasto global en el conjunto de la economía, la valuación a precios de mercado tiene ventajas porque el gasto se valúa siempre de esta manera. Por consiguiente, es necesario usar valores a precios de mercado en los análisis de los desequilibrios entre la oferta y la demanda en el conjunto de la economía. Sin embargo, cuando interesa comparar la contribución de las diversas industrias a la producción, la valuación al costo de los factores puede ser más significativa porque el nivel de tributación indirecta varía considerablemente de una industria a otra. Por ejemplo, en muchos países los impuestos indirectos constituyen una proporción muy elevada del valor de las ventas de cigarros, mientras que la producción de pan de ninguna manera puede sujetarse a impuestos indirectos e incluso puede estar subsidiada. El valor agregado a costo de factores es en tal caso una expresión mucho mejor de los recursos dedicados a la producción de una u otra mercancía que el valor agregado a precios de mercado.

Las transacciones en bienes y servicios en la economía interna registradas en las cuentas nacionales se dividen en amplias categorías asociadas con la produc-

ción (que se han examinado antes), compras para el consumo e inversión en activos reales. Por definición, las empresas no pueden tener consumo, pero llevan a cabo la formación de capital en sus dos formas: como inversión fija y como cambio en existencias. Su financiamiento se hace con fondos separados para la depreciación, con utilidades no distribuidas de las sociedades de capital y con utilidades reinvertidas por los propietarios de empresas no constituidas en sociedades de capital. Debido a que estas últimas se registran en las cuentas nacionales como pagadas en su totalidad por las empresas a las unidades familiares, la parte que se reinvierte se interpreta como un préstamo otorgado por estas últimas a aquéllas. La inversión que no se financia mediante alguna de estas tres fuentes da origen al verdadero endeudamiento neto de las empresas frente a los demás sectores de la economía. A la inversa, si estas fuentes proporcionan más fondos de los necesarios para financiar la inversión, el sector de empresas puede incrementar sus activos financieros netos frente a los demás sectores. Tales relaciones se pueden poner de relieve en el ejemplo numérico que es continuación de los dos cuadros anteriores.

AHORRO E INVERSIÓN

	Débito	*Crédito*
Utilidades no distribuidas de las sociedades de capital		15
Depreciación del capital fijo		120
Inversión fija	150*	
Cambio en las existencias	30	
Endeudamiento neto		45
Utilidades reinvertidas por los propietarios de las empresas no constituidas en sociedades de capital		30
Otros conceptos		15
	180	180
Endeudamiento neto (excedente de inversión física sobre ahorro)	45	

* Representan transacciones en bienes y en servicios que no son proporcionados por los factores de la producción.

Es más difícil advertir la semejanza existente entre las transacciones efectuadas por las empresas con las registradas en los estados de balanzas de pagos que las que se llevan a cabo entre los sectores internos. De hecho, en las cuentas de producción, tal como se presentan en las cuentas nacionales, las transacciones de las empresas no se muestran con frecuencia por separado, pero se han diferenciado aquí para hacer resaltar con más claridad la analogía entre las cuentas de producto-ingreso y los estados de la balanza de pagos. Las transacciones registradas en los cuadros anteriores se dividen en tres categorías principales: transacciones en bienes y servicios no proporcionados por factores de la producción (marcadas con un asterisco), pagos a los factores de la producción (marcados con dos asteriscos) y pagos de transferencia (marcados con tres asteriscos). Además, hay varios asientos que no representan transacciones entre unidades económicas independientes, puesto que son registros contables propios (depreciación y cambios en existencias); además, ciertos saldos (valor agregado neto, ahorro y endeudamientos o préstamos netos) son simples traspasos de una cuenta a otra. Los asientos en estas dos categorías se compensan pero son necesarios para derivar los totales que interesan a las cuentas nacionales. Sin tomar en cuenta estos asientos compensadores, se verá que la cuenta del sector empresas incluye, *mutatis mutandis,* transacciones idénticas a las registradas en las categorías de bienes, servicios y pagos de transferencia en los estados de balanza de pagos. Sin embargo, las transacciones del sector de empresas difieren de las transacciones de la balanza de pagos porque en aquél se incluyen asientos que sólo se registran dentro del sector. Estos últimos se compensan entre sí (suponiendo que todos los asientos sean compatibles), y el saldo de todas las transacciones en bienes, servicios y pagos de transferencia que se registran en el sector debe ser equivalente al saldo de las transacciones del mismo con el resto de los sectores internos y con el exterior. Este saldo, para continuar

la analogía con la balanza de pagos, es igual al cambio en los activos financieros netos del sector frente a los demás sectores internos y el exterior o, en otras palabras, frente a lo que es, desde el punto de vista del sector de empresas, el resto del mundo.

2. *Definición del sector de empresas; límites de la producción*

En las cuentas nacionales convencionales el sector de empresas se define de tal manera que hay una tendencia a atribuirle la mayor parte de la producción que se origina en una economía. Cuando las familias combinan actividades productivas con las llevadas a cabo únicamente en su calidad de perceptores de ingresos y consumidores (por ejemplo, los granjeros), dichas unidades económicas se pueden dividir en dos partes: en su calidad de empresas y como unidades familiares. Las actividades productivas se atribuyen a las empresas y se supone que éstas pagan un ingreso neto a los propietarios como unidades familiares y se incluyen dentro del consumo personal los bienes y servicios que los propietarios utilizan para satisfacer sus necesidades en su calidad de familias. Además, la parte del producto generado por ellos, que destinan al autoconsumo, se imputa como una venta de las empresas a las familias.

El sector de empresas incluye también la actividad productiva derivada de la propiedad de viviendas ocupadas por sus dueños. Se considera que el alquiler bruto de tales viviendas es una producción de bienes y servicios no proporcionados por los factores, vendidos por las empresas a los propietarios, y el alquiler neto se imputa como ingresos pagados por las empresas a las unidades familiares. Éstos son ejemplos de "imputaciones" en las cuentas nacionales y del uso de "personalidades divididas", que representan partes de una misma unidad económica. Esta clasificación se hace siguiendo un criterio funcional, que es el que abarca un tipo especial de actividad.

Sin embargo, las cuentas nacionales reconocen cierta producción fuera de las empresas. Los dos ejemplos principales son los servicios domésticos y los prestados a los gobiernos por los empleados civiles y los miembros de las fuerzas armadas. Este tipo de producción tiene un interés especial porque no incluye forma alguna de transformación. Los servicios de factores proporcionados en forma directa a las unidades familiares y al gobierno se consumen de inmediato. En tanto se consideran dentro del consumo no son servicios de factores, o sea, quedan en la misma categoría que la producción de las empresas, pero al mismo tiempo son servicios de factores si se observan desde el punto de vista de quienes los proporcionan. Esto subraya lo que se ha dicho antes, a saber, que los servicios de factores y los que no se consideran como tales no son intrínsecamente diferentes, sino que se distinguen según su función en el sistema contable. Se hace una distinción entre los servicios de factores y otros bienes y servicios con el propósito de evitar que la producción se contabilice más de una vez y, al mismo tiempo, para asegurar permitir que se la incluya en su totalidad.

Como los servicios de factores prestados a las unidades familiares y a los gobiernos no conllevan ningún proceso de transformación, las cuentas de producción elaboradas para registrarlos son puramente conceptuales, y (aunque esto es discutible) tal vez no tenga importancia precisar a qué sectores debe atribuirse dicha producción. Los servicios proporcionados por una familia o por un empleado público comprenden solamente una transacción económica: el pago del sueldo o salario. Si esta transacción única tuviera que registrarse en una cuenta de producción de acuerdo con los mismos principios que se siguen en el caso de las empresas, tendría que registrarse dos veces: *1)* como una venta del sector productor al sector consumidor (probablemente a sí mismo) y *2)* como un pago a los factores hecho por el sector productor.

Un principio de orden general establece que la pro-

ducción registrada en las cuentas nacionales, excepto en lo que se refiere a las imputaciones antes mencionadas, se limita únicamente a las transacciones que se llevan a cabo en el mercado o que guardan estrecha analogía con ellas. Así, por ejemplo, algunos sistemas de cuentas nacionales, como el de Francia, no reconocen actividad de producción en el sector gubernamental, sino que suponen que las remuneraciones al personal civil y a las fuerzas armadas constituyen pagos de transferencia.

3. *Transacciones económicas de las unidades familiares y de los gobiernos*

Las transacciones económicas de las unidades familiares y de los gobiernos que se incluyen en las cuentas nacionales convencionales tienen gran semejanza con las registradas en la balanza de pagos. Las unidades familiares comprenden a éstas en su calidad de perceptoras de sueldos y salarios, intereses y dividendos, y como propietarios de empresas no constituidas en sociedades de capital cuando son consumidores. El sector gubernamental en las cuentas convencionales también se define con un criterio funcional y cubre la actividad gubernamental propiamente dicha, tanto del gobierno central como de los gobiernos locales en todos sus niveles. Las empresas gubernamentales se incluyen dentro del sector de empresas. Las transacciones de las unidades familiares y del sector gubernamental (llamado "gobierno general") registradas en estas cuentas incluyen los ingresos de factores de la producción que se acumulan a su favor, los impuestos y otros pagos de transferencia corrientes pagados y recibidos, así como el consumo individual y colectivo, respectivamente. En ambos sectores, el saldo de estas transacciones es el ahorro.

Todas las transacciones entran fácilmente dentro de las categorías de la balanza de pagos. En términos de dicha balanza, los ingresos de factores, así como el consumo, constituyen transacciones en bienes y servicios, y los pagos e ingresos por concepto de impuestos son

transferencias. Además, hay pocas transacciones económicas de las unidades familiares y del gobierno general que puedan considerarse internas de cada uno de estos sectores. Por consiguiente, las cuentas de estos sectores son muy semejantes a los estados de balanza de pagos. Como ejemplo, tenemos el hecho, conocido por todos, de que la mayoría de las unidades familiares tropieza con dificultades para cubrir los gastos con sus ingresos, lo que es esencialmente un problema de balanza de pagos.

Atribuir la totalidad de la inversión al sector de empresas no distorsiona la realidad, puesto que la formación de capital llevada a cabo por los sectores de unidades familiares y gobierno general suele ser insignificante. Además, si tal inversión existe, constituye también una transacción en bienes y servicios, y el saldo de ahorros e inversión de cada sector equivale al saldo de las transacciones en bienes y servicios y pagos de transferencia (corrientes) que realiza con los demás sectores internos y con el resto del mundo. Cuando se añaden las transferencias de capital, el saldo resultante es equivalente al cambio en sus activos financieros netos, es decir, sus créditos netos sobre los demás sectores internos y sobre el resto del mundo.

El cuadro VII-1 que aparece páginas adelante presenta un ejemplo numérico que cubre las transacciones de los tres sectores que de ordinario se distinguen en las cuentas nacionales. En dicho cuadro se suman las transacciones de éstos, lo que muestra el monto global de las efectuadas en la economía interna, y también las realizadas con el resto del mundo. El propósito principal del cuadro consiste en establecer la relación de las transacciones de los sectores internos con los totales de las cuentas nacionales y con la balanza de pagos. Los asientos para el sector de empresas son los mismos que los que se presentan en los tres cuadros precedentes.

En este ejemplo el concepto de cuentas de producción incluye los servicios del personal doméstico, por una parte, y la de los empleados civiles y miembros de las

fuerzas armadas, por otra, y figuran en el sector de unidades familiares y en el gubernamental, respectivamente.[2]

En todas sus partes, el cuadro aplica el procedimiento anteriormente utilizado que consiste en marcar las transacciones en bienes y servicios que no son proporcionados por factores con un asterisco, el ingreso de factores con dos y los pagos de transferencia con tres. Por otro lado agrupa las transacciones de los sectores internos en cuatro rubros principales: *1)* producción, *2)* distribución, *3)* consumo y *4)* ahorro e inversión. El saldo de todas estas transacciones (incluyendo las transferencias de capital que, según se supone aquí, son cero) es equivalente a los préstamos o al endeudamiento neto del sector respectivo, y de los sectores internos considerados en conjunto.

4. *Comentario del cuadro*

El cuadro divide la producción para los tres sectores, aunque solamente con el propósito de mostrar las relaciones de las transacciones económicas parciales con la producción total. Aunque en los planes para establecer un sistema de cuentas sectoriales se ha abierto un número de sectores mucho mayor que el utilizado aquí, no es seguro que esto sea muy provechoso. Es mucho mejor clasificar la producción por industrias que por sectores abiertos según la importancia que las transac-

[2] Cabe argumentar que carece de importancia determinar dónde se establecen en estas cuentas los límites de producción y que el problema de atribuir a un sector determinado el producto que le corresponde se puede evitar si el sistema contable solamente incluye una cuenta consolidada de producción para el conjunto de la economía. Sin embargo, un problema semejante se presenta con respecto al resto del mundo, pero no se puede resolver del mismo modo, es decir, no es fácil precisar a qué país se debe atribuir la actividad productiva de los residentes empleados por un gobierno extranjero (por ejemplo, en embajadas locales) y de extranjeros empleados por el gobierno nacional (por ejemplo, en embajadas en el extranjero). La decisión en cuanto a los dos sistemas internacionales de cuentas nacionales consiste en que los pagos a tales empleados constituyen ingreso de factores, lo cual significa que sus servicios son parte del producto interno del país para cuyo gobierno trabajan.

ciones financieras tengan dentro de ellos. Por ejemplo, el sector de empresas tal como se muestra aquí, tiene un carácter funcional puesto que incluye buena parte de la producción. Al analizarlo surge la siguiente duda: ¿No sería más racional establecer un sector más amplio llamado productor? Con ello se eliminarían los registros relativos a la producción generada en las unidades familiares y el gobierno.

La cuenta de producción, detallada aquí por sectores, corresponde al producto interno, es decir, el que se considera que se origina en unidades económicas residentes y se registra a precios de mercado, que es la base de valuación más significativa para el total de lo producido. Éste se puede convertir en producto nacional deduciendo los pagos a los factores de la producción efectuados por residentes a extranjeros y añadiendo los que entregan éstos a los nacionales. Esto se hace en la parte que corresponde a la distribución, en la que al mismo tiempo se clasifican los pagos a factores por sector de destino. El producto nacional se define como el producto que se puede atribuir a los servicios de factores prestados por residentes, y, en principio, debería ser clasificable por sectores. Se verá que la mayor parte del producto nacional pertenece a las unidades familiares, las que reciben todo el ingreso generado por la mano de obra y la mayor parte del ingreso proveniente de la propiedad, con excepción de unos cuantos rubros asignados al sector de empresas. Sin embargo, las partidas que corresponden al ingreso procedente de la propiedad y que no se asignan al sector de unidades familiares dificultan la clasificación del producto nacional por sectores. Lo que se atribuye al sector de empresas es el valor agregado en ese sector menos los pagos a factores propiedad de los demás sectores. Sin embargo, finalmente, el saldo no corresponde por completo al sector de empresas ya que parte del valor agregado se paga como impuestos indirectos y directos: sólo las utilidades no distribuidas de las sociedades de capital se le dejan finalmente como ingreso disponible.

Para quienes se interesan por el estudio del comportamiento de los sectores, la distinción entre los pagos de factores y los de transferencia es de escaso valor. Lo que importa desde este punto de vista es el ingreso disponible correspondiente a los diversos sectores después de la redistribución efectuada a través de impuestos y de otros pagos de transferencia, misma que se muestra también en la sección correspondiente a distribución. El saldo que resulta de los pagos a los factores, deducidos los de transferencia recibidos y pagados, constituye, para cada sector y para el conjunto de la economía, el ingreso disponible que se puede consumir o ahorrar (el sector de empresas sólo puede ahorrar, pero no consumir sus utilidades no distribuidas, ya que por definición no tiene ningún consumo).

El concepto de ingreso disponible se ha usado tradicionalmente para las unidades familiares —o sector personas—, pero su uso para otros sectores y para el conjunto de la economía ("ingreso nacional disponible valuado a precios de mercado") se recomienda por sí solo. El autor de este volumen defendió su adopción en un documento publicado en 1960 en la revista *Staff Papers*[3] del Fondo Monetario Internacional. Se ha introducido como uno de los totales importantes para el conjunto de la economía —y en el mismo sentido que se utiliza aquí— en el nuevo sistema de cuentas nacionales recomendado por los expertos de la ONU.[4] Pocos impugnarían su aplicación al sector de empresas, así como al sector de unidades familiares —o sector personas—, pero hay quien estimaría que carece de importancia para el sector gubernamental, ya que el gasto del gobierno no está limitado por su ingreso en la misma forma que acontece en los demás sectores. La razón que se esgrime es que el gasto gubernamental está circunscrito en cierto sentido por sus recursos en cuenta corriente porque si

[3] "The Integration of Sector Finance and National Income Accounts". Fondo Monetario Internacional, *Staff Papers*, Vol. VII, Nº 3, abril de 1960.

[4] *A System of National Accounts*, F. 2, Rev. 3, Naciones Unidas, Nueva York, 1968.

gasta más de lo que recibe en forma de ingreso proveniente de otros sectores, aumenta la *presión sobre la demanda global* de la economía. A la inversa, si el gobierno gasta menos que sus ingresos corrientes, ello tendrá un efecto contraccionista sobre la demanda. Es cierto que el gobierno tiene mucho mayores posibilidades que otros sectores para diversificar su gasto. Sin embargo, esto no implica que carezca de interés comparar el gasto del gobierno con su ingreso disponible tal como se ha definido. En realidad, dado que la política fiscal es uno de los instrumentos más poderosos para influir en el curso de la economía interna, dicha comparación es uno de los aspectos más fascinantes del análisis de los cambios ocurridos en una economía, análisis que se puede aplicar a una serie bien organizada de cuentas sectoriales.

Las secciones del cuadro correspondientes al consumo y a los ahorros requieren pocas observaciones. Aclaran si los sectores individuales gastan una cantidad superior o inferior a su ingreso disponible. Por consiguiente, proporcionan una base para determinar las fuerzas de expansión y de contracción en una economía, aunque semejante análisis también debe tomar en cuenta las transacciones financieras por sectores, tema que trataremos en el siguiente capítulo.

Para resumir, aunque el cuadro muestra las causas por las cuales los totales nacionales tradicionales se pueden derivar de una serie de cuentas sectoriales que cubren los sectores diferenciados tradicionalmente, no todos esos totales pueden ser desconsolidados sectorialmente de tal modo que el resultado tenga algún significado. Los que sí pueden ser desconsolidados son el ingreso disponible, el consumo, el ahorro y la inversión. Tratándose del conjunto de la economía, la clasificación por industria o tipo de producción es mucho más significativa que la basada en sectores.

Si las cuentas nacionales tradicionales han de ser clasificadas en esa forma, podrá generalmente efectuarse la separación de los tres sectores aquí enunciados,

aun cuando puede ser conveniente subdividir al gubernamental en gobierno central y gobiernos locales (ya que sólo el central está usando en forma deliberada su presupuesto para influir en el nivel de la demanda), y tal vez deba también subdividirse el de las empresas en privadas, gubernamentales y otras de carácter público, ya que es probable que sigan pautas de ahorro e inversión bastante diferentes. Sin embargo, no es particularmente útil diferenciar en las cuentas nacionales tradicionales (las "extremidades superiores") los mismos sectores que conviene mostrar por separado en el registro de las transacciones financieras (las "extremidades inferiores"). Si en las extremidades superiores y en las inferiores hay una subdivisión sectorial diferente, la armonización necesaria se puede hacer en la última partida de las extremidades superiores, y en la primera partida de las inferiores, o sea en el endeudamiento o préstamo neto.

5. *Justificación del estado consolidado de la economía interna*

El estado consolidado de la economía interna se ha establecido con el fin de relacionar los desequilibrios de cada uno de los sectores individuales con el de la economía total. No muestra gran cosa en la primera sección (excepto en la partida que equilibra, que es el producto interno), pero en las restantes adquiere cada vez mayor significado. La sección denominada "distribución" muestra la forma en que el ingreso nacional disponible (a precios de mercado) se deriva del producto interno, tomando en cuenta los ajustes de los pagos a factores y los pagos de transferencia, tanto los provenientes del extranjero como los destinados al mismo. También señala la forma en que dicho ingreso se distribuye por sectores. La desconsolidación, basada en sectores del ingreso nacional disponible, del consumo, del ahorro y de la inversión, puede realizarse de una manera significativa.

Hemos mencionado antes que la balanza de pagos es una consolidación de las transacciones económicas de los sectores internos. Sin embargo, se basa en un sistema de clasificación bastante diferente. Por otra parte, las cuentas de los sectores internos incluyen registros que sólo afectan al sector respectivo.

La inclusión de asientos de esta índole es necesaria para obtener los totales que interesan a los propósitos de las cuentas nacionales y corresponde a su sistema de clasificación. Aun tomando en cuenta los asientos mencionados, el estado que se obtiene al consolidar los sectores internos de la economía representa a la balanza de pagos.

6. *Relaciones con la balanza de pagos*

Los asientos de la balanza de pagos se muestran en las dos últimas columnas del cuadro. Posiblemente sea necesario explicarlos, en particular los de producción, consumo e inversión. Se supone que se puede distinguir entre las transacciones internacionales relacionadas con la producción y las que conciernen al consumo y a la inversión. Asimismo, se da por supuesto que los asientos de consumo e inversión registrados en la última columna representan gastos tales como los realizados por residentes que se encuentran como turistas en el extranjero y los pagos por importaciones de barcos, aviones y equipo semejante que no está sujeto a ningún procesamiento en la economía interna.

En el sistema de cuentas nacionales se acostumbra tener una cuenta consolidada (no sectorial) para el producto y el gasto internos. Dicha cuenta incluye el movimiento total de recursos reales en la economía y muestra al producto interno más las importaciones menos las exportaciones como equivalentes al consumo de inversión, de acuerdo con las ecuaciones formuladas en capítulos anteriores de este volumen. Constituye una presentación muy significativa de las fuentes y los usos de los recursos reales de la economía, aunque es dudoso

que se justifique la expresión "gasto" en el producto interno, ya que algunos elementos de éste (por ejemplo, aquellos en que incurren los residentes en viajes en el extranjero) no tienen relación con el producto interno. Un ejemplo de tal cuenta del producto interno, tomado del antiguo Sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas (F. 2, Rev. 2), se presenta a continuación junto con la cuenta del resto del mundo utilizada en este sistema.

Cuenta 1. Producto interno

1.1	Producto interno neto a costo de factores	1.5	Gastos de consumo privado
1.2	Asignaciones para el consumo de capital fijo	1.6	Gastos de consumo del gobierno general
1.3	Impuestos indirectos	1.7	Formación bruta interna de capital fijo
1.4	*Menos* subsidios	1.8	Cambio en las existencias
		1.9	Exportaciones de bienes y servicios
		1.10	*Menos* importaciones de bienes y servicios
	Producto interno bruto a precios de mercado		Gastos correspondientes al producto interno bruto

Cuenta 6. Transacciones con el exterior (cuenta del resto del mundo)

6.1	Exportaciones de bienes y de servicios no proporcionados a factores	6.4	Importaciones de bienes y de servicios no proporcionados a factores
6.2	Ingresos netos por factores de producción recibidos del resto del mundo	6.5	Transferencias corrientes al resto del mundo
6.3	Transferencias corrientes recibidas del resto del mundo	6.6	Superávit de la nación en cuenta corriente
	Entradas corrientes		Utilización de las entradas corrientes

La cuenta del resto del mundo que se presenta dentro del marco tradicional del sistema de producto-ingreso no clasifica las importaciones por tipo de bienes, ya sean éstos de producción o consumo. Sin embargo, de-

muestra con mayor facilidad cómo los diversos rubros del crédito se compensan con los del débito, según el principio de partida doble horizontal descrito en el capítulo III.[5]

Aunque rebasa el alcance de este volumen presentar un ensayo sobre los sistemas convencionales de contabilidad nacional, es de esperar que esta breve descripción de las características esenciales de las categorías de las cuentas nacionales permitirá aclarar la clase de problemas que principalmente trata este estudio: las relaciones que existen entre los desequilibrios externos con los cambios en la economía interna.

7. *Una nota sobre los servicios que son y los que no son proporcionados por los factores de la producción*

Un problema esencial para medir el valor agregado en la producción en términos de producto interno consiste en determinar si ciertos elementos del costo constituyen pagos a los factores de la producción o pagos por servicios no proporcionados por dichos factores.

En las cuentas de producto-ingreso, cuando no se procesan los servicios de factores, se registran directamente en el consumo (por ejemplo, los servicios de carácter doméstico o de empleados civiles), y su clasificación como servicios proporcionados o no por los factores de la producción no suscita problema alguno. Se clasifican en una u otra categoría según se consideren como una venta o una compra. Sin embargo, en la balanza de pagos tienen que tomarse precisamente de una de las dos maneras, con el fin de hacerla compatible con las cuentas nacionales. El hecho de distinguir en aquélla entre servicios que son proporcionados por factores de la producción y los que no lo son, ayuda a aclarar el concepto "ingreso de factores", lo cual además sirve para diferenciar al producto interno del nacional; por lo tanto pa-

[5] El sistema de Cuentas Nacionales de las Naciones Unidas está plenamente en concordancia con este método.

Cuadro VII-1

RELACIONES DE LAS TRANSACCIONES DE SECTORES INDIVIDUALES CON LOS TOTALES DE LAS CUENTAS NACIONALES Y LA BALANZA DE PAGOS

	Empresas		Unidades familiares		Gobierno		Economía interna total		Resto del mundo (Balanza de pagos: Crédito)	Resto del mundo (Balanza de pagos: Débito)
	Débito	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*	*Débito*	*Crédito*
Producción										
Compras y ventas de bienes y servicios no proporcionados por factores de la producción	650*	1 200*		10*		110*		670	150*	100*
Cambio en existencias		30						30		
Depreciación	120						120			
Producto interno neto a precios de mercado	460		10		110		580			
Total	*1 230*	*1 230*	*10*	*10*	*110*	*110*	*700*	*700*		
Distribución										
Producto interno neto a precios de mercado		460		10		110		580		
Pagos a los factores de la producción										
Sueldos y salarios	320**			450**	110**			20**	20**	
Dividendos y utilidades	100**			80**			20**			20**

Sueldos y salarios	320**			450**	110**			20**	20**	
Dividendos y utilidades	100**			80**			20**			20**
Transferencias corrientes										
Impuestos indirectos y subsidios	10***					10***				
Impuestos directos	15***		100***			115***				
Otras transferencias				23***	13***			10***	10***	
Ingreso disponible	15		463		112		590			
Total	*460*	*460*	*563*	*563*	*235*	*235*	*610*	*610*		
Ingreso, consumo y ahorro										
Ingreso disponible		15		463		112		590		
Consumo		—	418*		132*		550*			20*
Ahorro	15		45			20	40			
Total	*15*	*15*	*463*	*463*	*132*	*132*	*590*	*590*		
Ahorro e inversión										
Ahorro		15		45	20			40		
Depreciación		120						120		
Inversión bruta fija	150*						150*			60*
Cambio en existencias	30						30			
(Transferencias de capital)	—	—					—	—		
Endeudamiento o préstamos netos		45	45			20		20	20	
Total	*180*	*180*	*45*	*45*	*20*	*20*	*20*	*20*	*200*	*200*
Superávit (crédito) o déficit (débito) compensado por el endeudamiento o los préstamos	45			45	20		20			20

rece oportuno incluir una pequeña digresión sobre este tema.

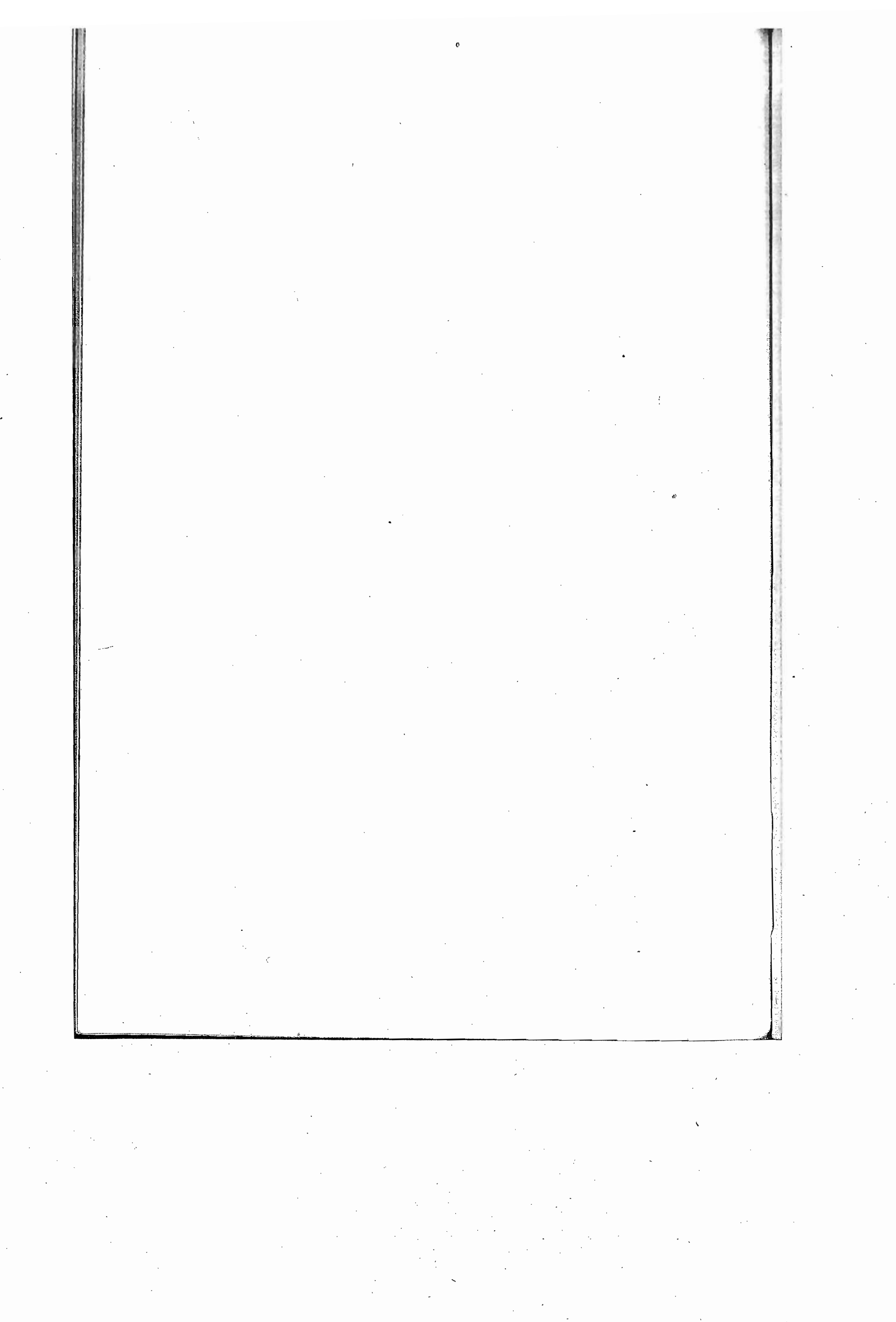
La definición de servicios proporcionados por factores de la producción suscita relativamente pocos problemas por lo que se refiere a los servicios personales. Aquí la diferencia entre servicios de factores y servicios que no son proporcionados por factores (considerados desde el punto de vista de la persona que los desempeña) es que los segundos comprenden la remuneración del factor, así como también, por ejemplo, los costos de operación de los profesionales que trabajan por cuenta propia; el servicio de los factores, en cambio, no incluye tales elementos.

El mayor problema referente a los servicios de factores se refiere a los pagos de intereses. Todos los pagos de intereses se consideran pagos a los factores de la producción aunque ellos comprendan un elemento de costo diferente de la remuneración del factor, como en el caso de los intereses cargados por las instituciones financieras. Si se aplicara el mismo principio a los servicios personales y a los de capital, el ingreso correspondiente a los propietarios finales se clasificaría como ingreso de factores, mientras que los intereses cargados por los intermediarios financieros constituirían pagos por servicios que no son proporcionados por factores. Si se adoptara este último punto de vista, el valor agregado en la producción por los intermediarios financieros podría calcularse con base en los mismos principios aplicados a otras empresas. Sería entonces necesario considerar en las cuentas para otras empresas, los pagos de intereses a los intermediarios financieros, no como pagos de factores, sino como elementos del costo intermedio, que al calcular el valor agregado de la producción deberían deducirse de la misma manera que, por ejemplo, los pagos por concepto de fletes.

En efecto, las cuentas nacionales tratan todos los intereses como si fueran pagos a factores. Con este criterio, el producto neto que se genera en los intermediarios financieros será negativo porque los ingresos por con-

cepto de intereses no se incluyen como créditos en las cuentas de producción del tipo utilizado generalmente. Sin embargo, como parece absurdo considerar que los intermediarios financieros no generan valor agregado, las cuentas nacionales les imputan un producto mediante algunas operaciones complicadas y bastante irreales.

Otra dificultad respecto de los pagos de intereses en las cuentas nacionales consiste en que los que son devengados por el gobierno y por las unidades familiares en su calidad de consumidores se contabilizan como transferencias, no como pagos por servicios de factores, pues se considera que no están relacionados con ninguna actividad productiva. Una teoría que se ha propuesto para resolver este problema sostiene que los gobiernos y las unidades familiares deberían considerarse como proveedores negativos de capital en su calidad de prestatarios y que los intereses que pagan deberían registrarse como ingreso de factores negativo, de tal forma que quede compensado el ingreso de factores positivo que corresponde al receptor. Esto es algo más satisfactorio que estimar los pagos de intereses realizados por las unidades familiares y los gobiernos como de transferencia. Pero en conjunto, el tratamiento de los pagos de intereses en las cuentas nacionales suscita varias cuestiones tan difíciles de resolver como el problema de la cuadratura del círculo. Estas cuestiones no afectan la integración de la balanza de pagos con las cuentas nacionales porque todos los pagos de intereses efectuados entre las naciones, aun los de las unidades familiares y gobiernos, se tratan como ingresos de factores en la cuenta del exterior, independientemente de cómo se les considere en las cuentas internas.



capítulo VIII

Transacciones financieras de los sectores internos

EN AÑOS RECIENTES ha llegado a ser práctica común en muchos países ampliar las cuentas nacionales de modo que abarquen las transacciones financieras de los diversos sectores de la economía. En otras palabras, se intenta registrar los cambios, en los activos y pasivos financieros, que se derivan de transacciones económicas; y es posible hacerlo debido al rápido desarrollo de las estadísticas financieras, en especial las de instituciones monetarias y de organismos gubernamentales.

En esencia existen dos clases de estadísticas de este tipo: las de balances y las de flujos. Estas últimas registran los cambios ocurridos en las partidas de los balances durante un periodo determinado, ajustados, en la medida de lo posible, en lo referente a diferencias en valuación y cobertura. El presente examen se concentrará en los flujos financieros porque éstos registran cambios de un periodo a otro, al igual que la balanza de pagos y las cuentas nacionales. Sin embargo, aunque no se expliquen aquí, el autor desea insistir en la importancia que tienen los datos de los balances como base para conocer la magnitud de los activos financieros comprendidos. Por ejemplo, es imposible determinar si el monto de la expansión del crédito bancario es suficiente si no se le observa en su relación con el saldo total de dicho crédito. Además, sin datos de los balances

es imposible estimar la magnitud de los flujos financieros a que podrían dar lugar las medidas de política que se piensa tomar, por ejemplo, en el campo de la tributación. En la práctica, los flujos financieros no se pueden analizar en forma separada de los datos de los balances.

¿Por qué se ha impulsado la ampliación de las estadísticas de cuentas nacionales de modo que incluyan a los flujos financieros? Tal vez se pueda decir que no hay ninguna doctrina teórica que justifique dicha integración. Los principios de las cuentas producto-ingreso se fundamentan en el análisis keynesiano de la relación entre el ahorro y la inversión, factores éstos que determinan la demanda global en la economía. Sin embargo, las estadísticas de flujos financieros no cuentan con una base teórica semejante. No obstante, es posible indicar en forma aproximada los propósitos analíticos a que deben servir estas estadísticas. En los países con una estructura financiera muy desarrollada, tienen como finalidad proporcionar material para el estudio de los factores que influyen en los niveles de las tasas de interés, los precios de los activos financieros tales como acciones y bonos, y, desde un punto de vista más general, la oferta y la demanda de fondos en los mercados financieros. En todos los países estas estadísticas constituyen un complemento valioso de las cuentas nacionales convencionales para el análisis de las fuentes de expansión y de contracción en la economía y la manera como se financia la inversión. El análisis de las fuerzas de expansión y contracción no se puede hacer exclusivamente en términos del saldo entre ahorro e inversión de los sectores individuales. La medida en que un sector puede invertir más de lo que ahorra depende de la posibilidad de obtener recursos financieros de otros sectores, y finalmente de la política fiscal y monetaria; con mucha frecuencia la fuerza expansionista procedente de un gasto determinado se puede atribuir con acierto al sector que proporciona el financiamiento más que al sector que lo recibe.

Los principios contables referentes a los flujos financieros son bastante sencillos. Son, *mutatis mutandis,* los mismos que los que se aplican a las transacciones de capital registradas en la balanza de pagos. En otras palabras, los cálculos de flujos financieros derivados de los datos de los balances deben ajustarse a cambios de valuación y posiblemente de cobertura. Debemos recordar de nuevo aquí las llamadas transferencias de capital. Para cada sector, el saldo de ahorro e inversión (el saldo de ingreso) más las transferencias de capital es igual al cambio neto en sus activos y pasivos financieros, derivados de transacciones económicas. También es igual al saldo en las transacciones del sector en bienes, servicios y todos los pagos de transferencia. Las mismas identidades se aplican al conjunto de la economía, y el saldo total de las transacciones financieras de la economía son movimientos de capital internacionales que se registran en la balanza de pagos.

1. *Problemas de la división de sectores*

Debe señalarse que existe una diferencia importante entre los sectores en que se dividen las cuentas nacionales tradicionales y en los de las cuentas de flujos financieros. Cuando se trata de fuentes y usos de fondos, los sectores se clasifican con preferencia siguiendo un criterio institucional[1] más que sobre la base funcional adoptada en las cuentas de producto-ingreso. Puede ser más conveniente, por ejemplo, tener un sector para agricultores en su doble personalidad, es decir, en su calidad de propietarios de una empresa y como jefes de familia (división por sectores según el criterio institucional), que dividirlos entre el sector empresas y el de unidades familiares (división por sectores desde un punto de vista funcional). Esto se debe a que con frecuencia no es po-

[1] La división de sectores según el criterio institucional trata a cada unidad económica ("unidad de decisión") dentro de un mismo sector. La división de sectores desde un punto de vista funcional opera como si una "unidad de decisión" tuviera "personalidades divididas", que quedarían incluidas en diferentes sectores.

sible determinar si el efectivo en su poder, si sus cuentas bancarias y otros activos y pasivos financieros se encuentran relacionados con su actividad de empresario o de jefe de familia. Asimismo, a veces se dice que las actividades empresariales de los gobiernos no deben separarse de sus actividades administrativas, las cuales están incluidas en el sector utilizado en las cuentas de producto-ingreso correspondiente al gobierno general. En las discusiones internacionales acerca de las normas sobre las cuentas de flujos financieros ha habido con frecuencia fuertes debates entre "funcionalistas" e "institucionalistas", y cada una de las partes cuenta con un buen número de argumentos poderosos. En opinión del autor, es necesario llegar a un acuerdo entre ambos principios. La división de sectores según el criterio institucional tiene sus desventajas si se lleva a cabo en forma rígida. Se recordará que en el *Manual* la línea divisoria entre el gobierno central y las instituciones monetarias centrales se traza con base en el criterio funcional. Generalmente esto también se hace en las estadísticas monetarias publicadas por el Fondo. Sin embargo, la división de sectores desde el punto de vista institucional parece, en general, preferible para los fines de las estadísticas financieras por sectores.

Las relaciones entre los datos de las cuentas nacionales convencionales (las "extremidades superiores") y las estadísticas de flujos financieros (las "extremidades inferiores") son difíciles de determinar porque los sectores incluidos en unas y otras con frecuencia no son los mismos. En general se podría decir que es útil distinguir más sectores en las "extremidades inferiores" que en las "superiores". Por su importancia como intermediario financiero, el sector monetario, o mejor dicho, las instituciones que lo componen, deben distinguirse en las "extremidades inferiores". Sin embargo, no vale la pena separarlas como un sector individual en las "extremidades superiores", porque la contribución de estas instituciones a la producción, así como el ahorro y la inversión de las mismas, es por lo común bastante

insignificante, y porque —como se explicó en el capítulo anterior— la estimación de su actividad productiva se hace en forma distorsionada y poco realista.

Por razones semejantes, otras instituciones financieras deben distinguirse, en diversas subcategorías, en las "extremidades inferiores", pero no en las "extremidades superiores". En el registro de transacciones financieras puede ser útil distinguir las compañías de seguros, los fondos de pensión privados, los bancos de ahorro, las instituciones hipotecarias y cualesquiera instituciones especiales establecidas para financiar inversiones, un ejemplo de las cuales son los bancos de desarrollo. Esto significa también que las empresas no financieras deben separarse de las instituciones financieras. Dentro de las primeras conviene separar de las sociedades de capital a las empresas no constituidas en tal forma (que tal vez se pueden combinar con las unidades familiares de sus propietarios) y posiblemente considerar las empresas gubernamentales como un grupo separado. Es más importante distinguir el gobierno central del gobierno local en las "extremidades inferiores" que en las "extremidades superiores". El gobierno central no sólo desempeña un papel mucho más importante que el del gobierno local al proporcionar fondos para inversión a otros sectores, sino que sus obligaciones de deuda se encuentran también en muchos países entre los activos financieros más importantes.

¿En cuántos sectores deberán dividirse las "extremidades inferiores"? Esto depende, desde luego, de la estructura financiera de cada país en particular. También debe tomarse en cuenta que en ocasiones lo que se gana añadiendo mayor detalle puede quedar contrarrestado por una menor claridad de comprensión. A menudo un sistema relativamente sencillo puede ser preferible a otro que sea muy completo, pero oscuro.

2. *Superávit y déficit sectoriales*

Por lo común cuando los técnicos en cuentas nacionales

hablan de superávit y déficit, se refieren ya sea al saldo entre ahorro e inversión de los sectores individuales o al del conjunto de la economía, que se denomina saldo con el exterior. Por otra parte, identifican los superávit o déficit con el endeudamiento o los préstamos netos, aunque la diferencia que existe entre el saldo de ahorro e inversión y el de endeudamiento o préstamo está constituida por las llamadas transferencias de capital. Como una expresión de equilibrio o desequilibrio, la definición que se acaba de analizar no satisface plenamente a quienes están familiarizados con la balanza de pagos.

Esto se debe a que no es fácil concebir, por ejemplo, que el sector de empresas está en déficit porque hace inversiones en exceso de sus ahorros, si tales inversiones se financian con una entrada de capital en forma de inversión directa o en los ahorros de los propietarios de las empresas no constituidas en forma de sociedades de capital, y que el gobierno se encuentra en déficit porque financia las inversiones de un programa de desarrollo mediante ayuda recibida del exterior. Si esto se llama déficit, no es del tipo que se pueda relacionar en forma significativa con el de la balanza de pagos. En general la existencia de superávit o déficit sectoriales permite reconocer el papel clave del sistema monetario para influir sobre la expansión o la contracción en la economía. Si bien el saldo de ahorro e inversión del sistema monetario es de ordinario bastante reducido, tiene una influencia muy poderosa sobre el curso de los acontecimientos económicos.

Con frecuencia se dice que los superávit o déficit sectoriales, medidos por el saldo de ingreso (ahorro menos inversión) o por el endeudamiento y los préstamos netos, indican el efecto contraccionista o expansionista de las transacciones de cada sector sobre la corriente de ingresos de la economía. Como afirmación general, esto no es muy útil; porque el saldo de todos los sectores, incluyendo el externo, suma cero, y esto es así independientemente de si los ingresos en la economía se expanden, permanecen estables o se contraen.

El estímulo expansionista o de contracción debe obviamente definirse de alguna otra forma. En el análisis keynesiano, dicho estímulo se deriva de la parte de la inversión que se financia con los saldos del exterior (el superávit o déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos), de la inversión privada y del gobierno (el saldo entre el ahorro y la inversión gubernamentales). Éstos actúan sobre el ingreso a través de un multiplicador, que en una economía abierta es un mecanismo complejo. En cada vuelta sucesiva de gasto hay tres clases diferentes de filtraciones: ahorro privado, importaciones e impuestos. Como el saldo exterior es en sí mismo una función del ingreso (porque las importaciones, y a veces también las exportaciones, varían con la demanda interna) es de dudarse que en un análisis de determinación del ingreso se le pueda considerar útilmente como un factor autónomo. Tampoco se puede suponer con certeza que el ahorro representa siempre una filtración porque es probable que algunos ahorros se reinviertan. Por ejemplo, la inversión de las empresas variará frecuentemente en relación directa con sus utilidades no distribuidas o los ahorros de sus propietarios. Aunque algunas de estas dificultades se pueden superar en un análisis del multiplicador, es manifiesto que los superávit o déficit sectoriales definidos en términos de saldos de ingreso o en términos de préstamos o endeudamiento netos no son en general una expresión significativa de las fuerzas de expansión o contracción que actúan sobre la economía. Desde el punto de vista de la balanza de pagos, el hecho más importante es que el saldo de las transacciones internacionales corrientes no se puede considerar una variable exógena.

Los analistas monetarios abordan de una manera bastante diferente los superávit y déficit sectoriales. Concentran su atención sobre la posición neta de cada sector contra el sistema monetario como una medida de su expansión o contracción. Éste se considera como el efecto sobre el medio circulante. Por otro lado, la consecuencia de las transacciones internacionales sobre el

medio circulante se mide por el cambio en los activos internacionales netos del sistema monetario. Tal cambio se denomina superávit o déficit de la balanza de pagos, y cuando el sistema monetario se define como en el *Manual*, este saldo se acerca bastante a lo que se consideró superávit o déficit de la balanza de pagos en el capítulo VIII. En términos generales, en América Latina este tipo de análisis se ha institucionalizado. Se deriva de los balances consolidados del sistema monetario. La creación de medios de pago se divide en la de "origen externo", que incluye los activos internacionales netos del sistema monetario, y la de "origen interno", que comprende los créditos internos menos los pasivos no monetarios propiedad de residentes (y cualesquiera tenencias de dinero en poder del gobierno, ya que éstas no se incluyen en el medio circulante). Este tipo de análisis tiene por lo menos el mérito, a diferencia del enfoque basado en el saldo de ingreso o en el endeudamiento y los préstamos netos, de que la repercusión de los diversos sectores no se cancela recíprocamente. Hay un efecto expansionista o de contracción correspondiente al cambio en la creación de los medios de pago.

En su forma más sencilla, los sectores no monetarios se pueden dividir en dos, el sector gubernamental y un sector "privado" residual, distinción que de ordinario se hace en los Estudios Monetarios del *International Financial Statistics*. Según esa publicación, los cambios en los créditos y en las obligaciones del sistema monetario de Guatemala durante 1963 fueron (en millones de quetzales) los siguientes:

Activos internacionales		12.9
Créditos al gobierno (netos)		— 3.6
Créditos al sector privado	16.0	
Menos: cambios en el cuasidinero, etc.	13.5	2.5
Incremento en el medio circulante		11.8

La dificultad que presenta esta manera de abordar

el problema es que también considera el superávit o déficit de la balanza de pagos como un factor autónomo. De hecho, el superávit o déficit de la balanza de pagos varía con el crédito neto otorgado, el cual influye en el nivel del ingreso y, por consiguiente, en las importaciones y en el saldo corriente, y sería igualmente razonable (o irrazonable) considerarlo como la variable dependiente, que resulta del incremento en la oferta monetaria de origen interno menos la porción retenida en circulación.

Esto podría expresarse de manera más sencilla como sigue:

Superávit gubernamental		3.6
Superávit privado		
Incremento en el dinero	11.8	
Menos: incremento en el crédito neto	— 2.5	9.3
Superávit de la balanza de pagos		12.9

Sin embargo, también esta relación es sólo una identidad contable sin valor explicativo, y sólo cuando se usa como una de las ecuaciones de un modelo que también incluya ecuaciones de comportamiento, se puede utilizar para relacionar los cambios que se registran en la economía interna con la balanza de pagos.

3. *Superávit o déficit gubernamental*

El presupuesto del gobierno central es uno de los instrumentos más poderosos que pueden servir para influir en la actividad económica, y conviene examinar el significado de los diversos saldos que se pueden identificar en las cuentas gubernamentales desde el punto de vista de su influencia sobre el flujo de ingresos, así como sobre el medio circulante. En el análisis de las transacciones gubernamentales se utilizan cuatro saldos importantes: *1)* el ahorro del gobierno "calculado sobre la misma base de las cuentas de producto-ingreso", *2)* el

saldo financiero o préstamos netos recibidos, *3)* el superávit o déficit total en efectivo o de caja y *4)* el saldo financiado mediante recursos netos provenientes del sistema monetario. Estos cuatro saldos se pueden fácilmente identificar en un sistema de cuentas por sectores bien organizado, pero en un presupuesto administrativo es posible obtener sólo el tercero.

El segundo saldo, llamado préstamos netos en las cuentas de producto-ingreso, es sumamente útil para el análisis económico. Representa la diferencia entre el ahorro y la inversión del gobierno central, incluyendo las transacciones llevadas a cabo por el sistema de seguridad social y el fondo de pensiones del gobierno, que con frecuencia no se incluyen en el presupuesto administrativo. Si las contribuciones a los fondos de pensiones exceden a las pensiones pagadas, hay un efecto contraccionista sobre la corriente de ingresos, y en la situación opuesta se produce un efecto expansionista. Si la acumulación de pensiones devengadas pero aún no pagadas a los empleados del gobierno se considera como transacciones financieras, es posible atribuir el correspondiente efecto de contracción o expansión al ahorro o desahorro en el sector privado (que así quedaría compensado por las transacciones financieras con el gobierno). Si los asientos se hacen tomando como base los cálculos actuariales, sería también necesario tomar en cuenta los elementos de los seguros y los pagos de intereses inherentes a un sistema de pensiones. Como todo esto contribuye al análisis del efecto de las transacciones sobre el flujo de ingresos, es mucho más sencillo no sólo combinar los fondos de pensiones con las operaciones del gobierno central, en su conjunto, sino también considerar las pensiones y las contribuciones a los fondos de pensiones como pagos de transferencia[2] corrientes al sector privado.

[2] En el caso de las pensiones y contribuciones internacionales a los fondos de pensiones, éste es el tratamiento práctico recomendado en el *Manual*, que también presenta una descripción completa de los registros que en teoría se deberían asentar (véanse párrafos 293-98).

Para propósitos de las cuentas nacionales se acostumbra también ajustar los ingresos por concepto de impuestos tomando como base los impuestos devengados en lugar de los pagados, de tal manera que el registro de los impuestos coincida con su efecto sobre el gasto privado y que la diferencia entre los impuestos acumulados y los pagados quede compensada por una transacción financiera que representa el endeudamiento del sector privado con el gobierno. Tal ajuste es probablemente más útil en el caso de los impuestos pagados por las empresas y sus propietarios que en el de los impuestos pagados por asalariados.

El saldo de ahorro e inversión del gobierno central, incluyendo el sistema de seguridad social y los fondos de pensiones, constituye una buena medida del efecto expansionista o contraccionista de las operaciones gubernamentales. Los superávit y déficit actúan sobre la economía con un efecto multiplicador, y ocasionan cambios marginales en los gastos en bienes y servicios, cambios que probablemente ejercen una influencia mayor que la de las variaciones, también marginales, de los impuestos u otros pagos de transferencia. Por consiguiente, unos incrementos equivalentes en los gastos en bienes y servicios, por una parte, y en los impuestos, por la otra, suelen causar por lo común un efecto expansionista neto,[3] mientras que unas disminuciones equivalentes en estos mismos rubros originan una contracción.

El déficit de caja (o total) de un gobierno incluye, además del saldo financiero, las operaciones de préstamo del gobierno. Los gobiernos acostumbran proporcionar fondos para inversión no sólo a empresas gubernamentales sino también, en cierta medida, al sector privado. El propósito de tales operaciones de préstamo es inducir gastos en otras partes de la economía, y parece razonable incluir esas operaciones entre las que el

[3] Véase Trygve Haavelmo, "Multiplier Effects of a Balanced Budget" en *Readings in Fiscal Policy*, seleccionadas por un Comité de la American Economic Association, Richard D. Irwin, Inc. ed. (Homewood, Illinois, 1955), p. 335.

gobierno realiza para ejercer influencia sobre la corriente de ingresos. En efecto, es éste un problema de atribución: no es válido suponer que un efecto expansionista del mismo gasto se puede originar en más de un sector. Si se incluye el resultado expansionista de la inversión en las operaciones del gobierno como parte del efecto total del presupuesto gubernamental, no se puede al mismo tiempo atribuir una repercusión de la misma inversión al sector en que ésta tiene lugar (ya sea en empresas gubernamentales o en el sector privado). La elección depende esencialmente del sector que adopta la decisión, y, con base en este criterio, parece más razonable atribuir al gobierno la consecuencia de dicha inversión. Algunos sostienen el criterio de incluir a las empresas del gobierno dentro del sector gubernamental porque de otra manera la repercusión de la operación del mismo no se puede medir en forma significativa. Sin embargo, esto no presenta ninguna dificultad si se entiende que el saldo financiero no es el único importante para medir dicha repercusión.

Lo anterior se puede explicar muy bien con un ejemplo numérico. Supóngase que el ahorro y la inversión de las empresas gubernamentales, del sector privado y del gobierno central, así como las operaciones de préstamo del gobierno, son las siguientes:

	Sector privado	*Empresas gubernamentales*	*Gobierno central*
Ahorro	30	10	50
Inversión (—)	— 80	— 25	— 10
Saldo financiero	— 50	— 15	40
Préstamos del gobierno	35	15	— 50
Superávit o déficit sectoriales después de los préstamos gubernamentales	— 15	—	— 10

De acuerdo con el saldo resultante, una vez considerados los préstamos, se atribuiría al gobierno central

un efecto expansionista de la inversión en otros sectores financiados por aquél, equivalente a 50 en conjunto. Ésta es una atribución perfectamente razonable, si se consideran la responsabilidad y el poder económico de los diversos sectores ya que asigna la responsabilidad precisamente al sector que en última instancia la tiene. Debe recordarse que la atribución por sectores no es un ejercicio objetivo y científico, sino que tiene el propósito normativo de determinar la responsabilidad.

Si se excluye el sector externo, no es posible, desde luego, aplicar un análisis keynesiano a todos los saldos con que se ha venido trabajando hasta ahora. Ello se debe a que la suma de los saldos del conjunto de la economía, incluyendo a los sectores internos y al sector resto del mundo, siempre será igual a cero, independientemente de que se consideren los saldos de ahorro e inversión de los sectores individuales o los que se derivan de ciertas transacciones financieras. Es mejor medir la influencia contraccionista o de expansión de cada sector por su posición neta con respecto al sistema monetario. Examinemos en primer término lo que esto significa para el sector del gobierno central.

El saldo, medido en esta forma, incluye el "saldo financiero", los préstamos concedidos por el gobierno, sin incluir amortizaciones, y el endeudamiento del gobierno con los sectores no monetarios y el exterior,[4] deducidos los reembolsos.

Si bien los préstamos para inversión concedidos por el gobierno aumentan la demanda de bienes y servicios, no es tan fácil determinar en qué medida las amortizaciones pagadas al gobierno por tales préstamos reducirán la demanda. El endeudamiento gubernamental otorgado por los sectores no monetarios absorbe fondos que, de otra manera, podrían haberse invertido y, por tanto, afectan indirectamente al gasto, mientras que los pagos hechos por el gobierno aumentan en otros sectores los

4 Excepto el endeudamiento que represente alguna forma de financiamiento de un déficit de balanza de pagos, o sea un financiamiento que podríamos considerar compensatorio.

fondos disponibles para inversión. Sin embargo, el efecto de algunas de estas transacciones sobre el flujo de ingresos no se puede medir con certeza.

Si el gobierno mismo desempeña ciertas funciones monetarias, por ejemplo, si emite monedas y hace funcionar un sistema de cheques postales o participa en el financiamiento del superávit o del déficit de la balanza de pagos, tales operaciones se pueden interpretar como un adeudo a favor del sistema monetario. La moneda emitida y las obligaciones del gobierno frente a un sistema de cheques postales se considerarían, por consiguiente, el equivalente de préstamos solicitados a los bancos. El Fondo Monetario Internacional interpreta como adeudos a favor del sistema monetario las transacciones de esta índole que realiza el gobierno con el exterior.

La diferencia entre el saldo que se compensa mediante posición neta frente al sistema monetario y el concepto tradicional del superávit o déficit total del gobierno consiste en que, de acuerdo con el segundo concepto, los préstamos solicitados por el gobierno a todos los abastecedores de fondos incluyendo el endeudamiento respecto de los sectores no monetarios y el exterior, se incluyen "debajo de la línea", o sea, como parte del financiamiento del saldo de caja. Además, en algunos países las amortizaciones de la deuda del gobierno se añaden con frecuencia al saldo financiero y a las operaciones de préstamo netas del gobierno al calcular los déficit gubernamentales de caja. Este concepto de déficit puede ser útil para el tesorero que tiene que hallar los recursos necesarios para cubrirlo, pero no parece tener tanta importancia desde el punto de vista del análisis económico.

4. *Otros sectores no monetarios*

Cuando se habla de la posición neta del gobierno frente al sistema monetario, por definición se encuentran deducidas las tenencias gubernamentales de dinero en efec-

tivo y depósitos bancarios del total de la deuda del gobierno. En sentido estricto, el medio circulante se limita a las tenencias de billetes y monedas del sector privado no monetario porque el modelo de gasto del gobierno, a diferencia del correspondiente al sector privado, no suele estar muy influido por el efectivo en su poder. Por otra parte, al calcular la posición neta de otros sectores frente al sistema monetario no se efectúa una deducción semejante, puesto que para fines de análisis monetario de la posición neta, se está tratando de medir el efecto sobre el medio circulante. Por otra parte, las obligaciones no monetarias del sistema bancario a favor de cada sector se deducen de sus créditos contra el mismo al calcular la repercusión de sus transacciones sobre el medio circulante.

Si se ha de relacionar el superávit o déficit en la balanza de pagos con los cambios en la economía interna, es poco significativo medir la repercusión expansionista o de contracción de las transacciones de cada sector no monetario simplemente con base en su posición neta, tal como se mide en forma convencional, respecto del sistema monetario. Para expresar el superávit o déficit total de cada sector, es mejor sumar el cambio en sus tenencias de medios de pago. La consolidación de los superávit y déficit así calculados equivale al superávit o déficit de la balanza de pagos, definido como el cambio en los pasivos y activos internacionales netos del sistema monetario. Esta identidad es una versión de aquella otra —tan ampliamente utilizada— en la que se igualan la variación del medio circulante y el efecto que las transacciones con el exterior tienen sobre el crédito neto otorgado por el sistema monetario a la economía interna.

El ejemplo numérico que se presenta a continuación muestra cómo, de acuerdo con este examen, el superávit o déficit de la balanza de pagos se puede relacionar, en un cuadro relativamente sencillo, con las transacciones de cada uno de los sectores individuales de una economía. Para mayor sencillez, se consideran sólo cinco sec-

tores: gobierno central, gobiernos locales, empresas no financieras, intermediarios financieros no monetarios y unidades familiares. En general, las transacciones del sector monetario se excluyen del cuadro VIII-1, el cual sigue el mismo principio de consolidación que los del capítulo IX, y cubre las transacciones registradas en las cuentas nacionales tradicionales por cuanto incluye un sector consolidado para la economía interna. El total registrado en esa columna excluye al sistema monetario, excepción hecha de una partida de orden que comprende el financiamiento del superávit o déficit global de la balanza de pagos y que se refiere a los cambios en los activos y pasivos internacionales del Banco Central y de los bancos de depósito.[5]

De la tradicional identidad del efecto monetario se deduce que las transacciones de los sectores no monetarios con el sistema monetario arrojan un saldo equivalente al cambio en los activos internacionales netos de dicho sistema.

En este cuadro, la partida *C* cubre el saldo financiero que representa para el sector gubernamental el superávit o déficit de ahorro con respecto a la inversión. Se ha añadido otro saldo acumulativo en la partida *F*, principalmente con el objeto de mostrar en forma explícita el superávit o déficit total o de caja del gobierno central, tal como se mide tradicionalmente. El último total acumulativo armoniza la presentación con la manera tradicional de abordar el problema en el análisis monetario.

¿Hemos descuidado aquí por completo el sector monetario como el origen de las fuentes de contracción y expansión, al atribuir todos los desequilibrios de la economía interna a los sectores no monetarios? De ninguna

[5] Aunque desarrollado en forma independiente, el sistema de presentación que se utiliza es bastante similar al usado por la Oficina de Planificación de los Países Bajos. Este sistema tiene, como saldo final para cada sector y para el conjunto de la economía, un saldo de "liquidez" que también incluye como partidas debajo de la línea a los activos y pasivos a corto plazo que no sean créditos y obligaciones frente al sistema bancario, por ejemplo, letras de la tesorería. Para un examen del sistema holandés, véase *Central Economic Plan, 1955*, Oficina Central de Planificación, La Haya.

manera se ha pretendido esto. El método de presentación, con arreglo al cual las transacciones que se efectúan con el sistema monetario representan las partidas equilibradoras, ciertamente está encaminado a destacar el papel del sector monetario. La atribución del efecto es un ejercicio normativo, y se podría también atribuir el desequilibrio total en la economía interna (es decir, el saldo neto de superávit y déficit sectoriales, mostrado en la columna para la economía interna total) a los sectores monetarios. Ello tendría sentido porque las transacciones de los sectores monetarios son variables de política que representan, en mayor o menor medida, una responsabilidad gubernamental. La forma de presentación permite trasladar la atribución del superávit o déficit global a los sectores monetarios. Se trata solamente de una cuestión de interpretación del cuadro.

La forma de presentación que aquí se ha adoptado es muy ventajosa en lo que atañe al modelo econométrico que se introduce en el capítulo siguiente. Es posible que algunas veces esté excesivamente simplificado desde el punto de vista de la balanza de pagos considerada en sí misma. Tal es el caso si el superávit o déficit de la balanza de pagos no se puede medir en forma realista por el cambio en los activos internacionales netos del sistema monetario, posibilidad tal vez improbable en América Latina (véase, sin embargo, en el capítulo VIII, el análisis de la balanza de pagos del Brasil en el periodo 1952-54). En ocasiones se considera que algunas de las transacciones internacionales de los sectores no monetarios, supongamos del gobierno, representan financiamiento compensatorio. De ser así, dichas transacciones del gobierno tendrían que registrarse "debajo de la línea", junto con las que éste lleva a cabo con el sistema monetario. Puede surgir un caso más complejo si algunas transacciones importantes del sistema monetario, por ejemplo, una fuerte entrada de capitales a corto plazo procedente de la zona del eurodólar a los bancos locales, se considerase como no compensatoria. En ese caso sería necesario añadir una columna para el

Cuadro VIII-1

AHORRO, INVERSIÓN Y TRANSACCIONES FINANCIERAS DE LOS SECTORES INTERNOS

	Empresas no financieras	*Unidades familiares*	*Intermediarios financieros no monetarios*	*Gobierno central*	*Gobierno local*	*Economía interna total* [1]
A. Ahorro	*199*	*98*	*3*	*120*	*— 20*	*400*
B. Formación interna de capital	*— 650*			*— 52*	*— 38*	*— 740*
Depreciación	130			18	2	150
Inversión en activos fijos	— 700			— 70	— 40	— 810
Cambio en existencias	— 80					— 80
C. Saldo financiero = A + B	— 451	98	3	68	— 58	— 340
D. "Inversión directa"	*345*	*— 50*	*—*	*— 80*		
Inversión extranjera directa en empresas nacionales	195					195
Inversión gubernamental en empresas públicas	100			— 80	— 20	
Acciones ordinarias en poder de unidades familiares emitidas por empresas que no son sociedades de capital	50	— 50				
E. Diversas transacciones internas de capital	*245*	*— 30*	*10*	*— 230*	*30*	*25*
Hipotecas	20	30	50			
Créditos a consumidores [2]		40	— 40			
Incremento en el valor de las pó-						

lizas de seguros de vida		— 20	20			
Endeudamiento del gobierno local a favor del gobierno central				— 30	30	—
Préstamos otorgados por el gobierno central a las empresas	200			— 200		
Depósitos de las unidades familiares con los intermediarios financieros		— 80	80			
Endeudamiento exterior del gobierno						
Activos extranjeros privados a corto plazo	— 10	—	—	—		— 10
Obligaciones extranjeras privadas a corto plazo	35	—	—	—		35
F. Subtotal *C* + *D* + *E*	*139*	*18*	*13*	*— 242*	*— 48*	*— 120*
G. Otras transacciones de capital	*— 20*	*— 2*	*— 3*	*75*	*—*	*50*
Endeudamiento interno del gobierno [2]						
A largo plazo	— 20	— 2	— 3	25		—
A corto plazo				50		50
H. Total	*119*	*16*	*10*	*— 167*	*— 48*	*— 70*
Posición neta con respecto al sistema monetario interno						
Préstamos bancarios	30	25	10	167	58	290
Activos no monetarios contra el sistema monetario	— 40	— 21	— 15	—	—	— 76
Variación del medio circulante	— 109	— 20	— 5		— 10	— 144
(Disminución de los activos internacionales del sistema monetario)						(70)

[1] Excluyendo al sistema monetario.
[2] Excluyendo los préstamos concedidos por el sistema monetario.

sistema monetario y registrar en la misma dicha transacción "sobre la línea". Esta columna arrojaría un superávit o déficit para el sistema monetario, que debería sumarse a los superávit o déficit de los sectores no monetarios al derivar los asientos para la economía interna total. Esto se podría hacer, pero la presentación perdería algo de su atractiva sencillez. Como en la mayor parte de los países latinoamericanos el cambio en los activos internacionales netos del sistema bancario es una expresión razonable del superávit o déficit de la balanza de pagos, no hay razón para entrar en estas complicaciones.

Síntesis

En el capítulo anterior hemos establecido varias identidades contables que sirven para relacionar las transacciones de los sectores de una economía con las que se registran en la balanza de pagos, prestando especial atención al nexo existente entre el desequilibrio externo y los desequilibrios que se producen dentro de un mismo sector. Dado que éstos se han definido en términos del endeudamiento del sector respectivo con el sistema monetario, o en función de los cambios en sus derechos contra el mismo, es evidente que dicho sistema desempeña un papel clave en la creación de condiciones para la existencia de desequilibrios en los sectores individuales y, por consiguiente, en la balanza de pagos. En este capítulo final se agruparán todas estas relaciones en un modelo econométrico que desarrolló J. J. Polak, ahora Consejero Económico y Director del Departamento de Investigación y Estadística del Fondo Monetario Internacional. El modelo se describió en un artículo que apareció en 1957 en la revista del Fondo, *Staff Papers*.[1] Su aplicación estadística ha sido explicada en un artículo publicado con posterioridad en dicha revista.[2]

El modelo pretende dar respuesta, en términos cuantitativos, a preguntas relativas a los efectos ejercidos

[1] J. J. Polak, "Monetary Analysis of Income Formation and Payments Problems", Fondo Monetario Internacional, *Staff Papers*, noviembre de 1957.

[2] J. J. Polak y Lorette Boissonneault, "Monetary Analysis of Income and Imports and its Statistical Application", Fondo Monetario Internacional, *Staff Papers*, abril de 1960.

por variaciones monetarias específicas sobre el ingreso y la balanza de pagos. Intenta determinar, por ejemplo, cuál será el efecto de una expansión crediticia de diez millones de pesos, en el transcurso de un año determinado, sobre el ingreso y la balanza de pagos durante ese año y en cada año subsiguiente.

El centro de interés del modelo es la balanza de pagos. Lo examinaremos en este trabajo sólo en su forma más sencilla, tal como se presentó originalmente, prescindiendo de refinamientos introducidos en el curso de su aplicación práctica. Al igual que todos los modelos, éste se basa en varios supuestos simplificadores que pueden ser más o menos realistas e incluso sustituirse en el análisis por otros que correspondan mejor a una situación particular. Aun con los supuestos simplificadores, ayuda a explicar las fuerzas básicas que determinan el curso de la balanza de pagos, y presenta una visión del ajuste de la misma como un proceso dinámico, visión que ofrece una perspectiva útil para los estudiosos de esa clase de problemas.

Básicamente es un modelo de multiplicador. Considera al ingreso como una especie de flujo circular que se alimenta a sí mismo. El principal determinante del ingreso en un periodo es el ingreso producido en el periodo anterior. El tránsito desde el ingreso del periodo 1 al del periodo 2 se realiza a través de diferentes canales. La mayor parte del ingreso corresponderá a las unidades familiares y se gastará en consumo, y reaparecerá como nuevo ingreso en forma de pagos a los factores de producción en la industria de bienes de consumo. Otra parte del ingreso puede reaparecer en forma de impuestos y de compras gubernamentales de bienes y servicios. Es probable que, de un tercer modo, otra parte del ingreso se canalice hacia la inversión a través del mercado de capitales, de los bancos de ahorro o del sistema monetario; o puede convertirse directamente en inversión, como en el caso en que las empresas utilizan sus utilidades para autofinanciamiento.

La principal filtración se produce a través de las

importaciones, y de hecho, el coeficiente de importación proporciona el único multiplicador del sistema. Los ahorros no figuran de manera explícita en el modelo. Si los ahorros no se invierten, ello se manifestará, de acuerdo con los supuestos del modelo, ya sea como una deducción en el crédito neto otorgado por el sistema monetario, que es una de las variables exógenas del sistema, o bien, si se colocan en el exterior (como en el caso de la fuga de capitales) se considerará como una reducción en las entradas financieras netas procedentes del exterior, las cuales constituyen otra variable exógena. De manera semejante, si la inversión aumenta sin que se produzca un incremento correspondiente en el ahorro, ello también se reflejará en las variables exógenas, ya sea en la forma de una expansión neta de crédito bancario o, si la inversión se financia desde el extranjero, como una afluencia de capitales que se suma a las entradas financieras netas. Por consiguiente, los cambios que se produzcan en el ahorro y en la inversión tendrán un carácter autónomo, o, mejor dicho, en el modelo se estima que los cambios en la relación entre ahorro e inversión son, en gran parte, una cuestión de administración monetaria.

Según los supuestos simplificadores del modelo, la velocidad de circulación del dinero y la propensión a importar son constantes. El ingreso de un periodo es igual al ingreso del periodo anterior más *(1)* el ingreso que proviene de las exportaciones y las entradas financieras netas procedentes del exterior, más *(2)* el ingreso generado por la creación interna de crédito y menos *(3)* el ingreso perdido a través de las importaciones. De éstos *(1)* y *(2)* se consideran factores autónomos, mientras que se supone que *(3)* está determinado por el ingreso del periodo precedente y por una propensión constante a importar.

En la aplicación del modelo a un ejemplo numérico que se expone seguidamente, las exportaciones representan a la suma de éstas y las entradas financieras netas. Las exportaciones se refieren a bienes y servicios, pero

se hacen varios ajustes para lograr una medición razonable de las entradas brutas. Por ejemplo, cuando las inversiones directas son importantes y hay información disponible, las ventas de divisas por parte de las compañías interesadas pueden ser sustituidas por exportaciones brutas, mientras que las importaciones de bienes y servicios excluyen en tales casos las partidas (tales como importaciones de equipo por las compañías) compensadas con exportaciones (véase el capítulo sobre la inversión directa). Las razones que hay para utilizar en el modelo algún concepto de entradas brutas son obvias. El saldo total con el exterior se excluye como un multiplicando, principalmente porque los cambios que experimentan las importaciones son, en gran medida, causados por las fluctuaciones en el ingreso y, por consiguiente, no se pueden considerar como un factor exógeno. Sin embargo, los pagos de transferencia y los movimientos de capital (con la excepción de la inversión directa, a la que se da un tratamiento especial, como se indicó antes) se registran sobre una base neta, y de esa manera se considera que ejercen sobre el flujo de ingresos un efecto muy semejante al de una concesión de créditos por el sistema monetario, concesión que también se registra sobre una base neta, es decir, deduciendo los cambios en las obligaciones no monetarias.

Polak ha escogido la expansión *neta* de crédito concedido por el sistema monetario porque ésta es una variable de política importante, de la que son claramente responsables las autoridades monetarias. "La política de crédito en cualquier periodo de tiempo, que no sea sumamente breve, es esencialmente una operación neta. Cada día se reembolsan algunos de los préstamos bancarios y todos los días se otorgan nuevos préstamos. Por consiguiente, el efecto de una determinada política de crédito se puede medir correctamente sólo sobre una base neta. El uso de la expansión neta de crédito como un factor exógeno hace necesario distinguir entre el crédito otorgado para un proyecto específico de gran cuantía y la expansión neta de crédito durante un periodo. La

distinción es particularmente importante en los casos en que el incremento del ingreso ocasionado por la expansión del crédito conduzca a que el gobierno reciba ingresos fiscales sustancialmente superiores y, en consecuencia, a que reduzca su endeudamiento con el sistema bancario. Esto no afecta al análisis en la medida en que trate de una interpretación del pasado; se encontrará que la expansión del crédito concedido a las empresas queda compensada por una reducción del crédito neto otorgado al gobierno. Pero respecto de la política para el futuro, cualquier 'filtración' de poder de compra provocada por un aumento de entradas impositivas deberá tomarse en cuenta."[3]

Las exportaciones, las entradas financieras netas y las importaciones, consideradas en conjunto, se definen de una manera tal que cubren todas las transacciones que se registran en la balanza de pagos, salvo el cambio en los activos internacionales netos del sistema monetario. Esto a su vez se relaciona con la creación interna neta de crédito y la variación del volumen de circulante, a través de la identidad contable a que se hizo alusión en el capítulo precedente.

No presentaremos aquí todo el sistema de ecuaciones, sino que nos limitaremos a una exposición de las principales conclusiones del modelo. Éstas se ilustrarán mediante un ejemplo numérico (ver cuadro IX-2) basado en el cuadro IX-1 que presenta algunas de las relaciones cuantitativas derivadas del modelo. Los lectores interesados en conocer la justificación racional de los supuestos del modelo pueden leer el mencionado artículo de Polak, en el que se presenta una exposición completa de las ecuaciones y se examinan los supuestos en que se basa el modelo.

Las principales conclusiones son las siguientes:

Las exportaciones y la creación interna neta del crédito (es decir, el incremento en los activos internos en poder del sistema monetario, deducidas sus obliga-

[3] Véase el artículo de Polak, 1957.

Cuadro IX-1

EFECTO DE LAS EXPORTACIONES Y DE LA CREACIÓN NETA DE CRÉDITO SOBRE LAS IMPORTACIONES

Velocidad de circulación	*Coeficiente importaciones-ingreso*	*Efecto en porcientos de la inyección inicial de ingreso*				
		Año (1)	*Año (2)*	*Año (3)*	*Año (4)*	*Total*
1	0.10	0.13	0.15	0.12	0.10	0.50
	0.15	0.19	0.20	0.15	0.11	0.65
	0.20	0.24	0.23	0.16	0.11	0.74
	0.25	0.28	0.26	0.17	0.11	0.82
2	0.30	0.32	0.28	0.16	0.10	0.86
	0.35	0.36	0.29	0.16	0.09	0.90
	0.40	0.39	0.30	0.15	0.08	0.92
	0.45	0.42	0.31	0.15	0.07	0.95
	0.50	0.44	0.31	0.14	0.06	0.95
	0.10	0.17	0.21	0.15	0.12	0.65
	0.15	0.24	0.26	0.17	0.11	0.78
	0.20	0.30	0.30	0.17	0.10	0.87
	0.25	0.35	0.32	0.16	0.08	0.91
3	0.30	0.39	0.33	0.15	0.07	0.94
	0.35	0.43	0.34	0.14	0.06	0.97
	0.40	0.47	0.34	0.12	0.04	0.97
	0.45	0.50	0.33	0.11	0.04	0.98
	0.50	0.53	0.33	0.10	0.03	0.99
	0.10	0.21	0.25	0.17	0.12	0.75
	0.15	0.29	0.31	0.17	0.10	0.87
	0.20	0.35	0.34	0.16	0.08	0.93
	0.25	0.41	0.35	0.14	0.06	0.96
4	0.30	0.46	0.35	0.12	0.04	0.97
	0.35	0.50	0.35	0.11	0.03	0.99
	0.40	0.54	0.34	0.09	0.02	0.99
	0.45	0.57	0.33	0.07	0.02	0.99
	0.50	0.60	0.32	0.06	0.01	0.99
	0.10	0.24	0.29	0.19	0.11	0.83
	0.15	0.33	0.34	0.17	0.08	0.92
	0.20	0.40	0.36	0.14	0.06	0.96
	0.25	0.46	0.36	0.12	0.04	0.98
5	0.30	0.51	0.35	0.10	0.03	0.99
	0.35	0.55	0.34	0.08	0.02	0.99
	0.40	0.59	0.33	0.06	0.01	0.99
	0.45	0.62	0.32	0.05	0.01	1.00
	0.50	0.65	0.30	0.04	0.01	1.00
	0.10	0.27	0.32	0.18	0.10	0.87
	0.15	0.37	0.36	0.15	0.07	0.95
	0.20	0.45	0.37	0.12	0.04	0.98

(*Continúa*)

Cuadro IX-1 (*Concluye*)

Velocidad de circulación	*Coeficiente importaciones-ingreso*	*Efecto en porcientos de la inyección inicial de ingreso* Año (1)	Año (2)	Año (3)	Año (4)	Total
	0.25	0.51	0.36	0.10	0.02	0.99
6	0.30	0.56	0.35	0.07	0.01	0.99
	0.35	0.60	0.33	0.06	0.01	1.00
	0.40	0.64	0.31	0.04	0.01	1.00
	0.45	0.67	0.30	0.03	0.00	1.00
	0.50	0.70	0.28	0.02	0.00	1.00
	0.10	0.30	0.34	0.17	0.09	0.90
	0.15	0.41	0.37	0.14	0.05	0.97
	0.20	0.49	0.37	0.10	0.03	0.99
	0.25	0.55	0.36	0.07	0.02	1.00
7	0.30	0.60	0.34	0.05	0.01	1.00
	0.35	0.64	0.32	0.04	0.00	1.00
	0.40	0.68	0.29	0.03	0.00	1.00
	0.45	0.71	0.27	0.02	0.00	1.00
	0.50	0.73	0.25	0.02	0.00	1.00
	0.10	0.33	0.35	0.17	0.08	0.93
	0.15	0.44	0.38	0.12	0.04	0.98
	0.20	0.52	0.37	0.08	0.02	0.99
	0.25	0.58	0.35	0.06	0.01	1.00
8	0.30	0.63	0.32	0.04	0.01	1.00
	0.35	0.67	0.30	0.03	0.00	1.00
	0.40	0.71	0.27	0.02	0.00	1.00
	0.45	0.74	0.25	0.01	0.00	1.00
	0.50	0.76	0.23	0.01	0.00	1.00
	0.10	0.36	0.37	0.16	0.07	0.96
	0.15	0.47	0.38	0.11	0.03	0.99
	0.20	0.55	0.36	0.07	0.01	0.99
	0.25	0.62	0.33	0.04	0.01	1.00
9	0.30	0.67	0.30	0.03	0.00	1.00
	0.35	0.70	0.28	0.02	0.00	1.00
	0.40	0.74	0.25	0.01	0.00	1.00
	0.45	0.76	0.23	0.01	0.00	1.00
	0.50	0.78	0.21	0.01	0.00	1.00
	0.10	0.38	0.38	0.15	0.06	0.97
	0.15	0.50	0.38	0.09	0.02	0.99
	0.20	0.58	0.35	0.06	0.01	1.00
	0.25	0.64	0.32	0.04	0.00	1.00
10	0.30	0.69	0.29	0.02	0.00	1.00
	0.35	0.73	0.26	0.01	0.00	1.00
	0.40	0.76	0.23	0.01	0.00	1.00
	0.45	0.78	0.21	0.01	0.00	1.00
	0.50	0.80	0.20	0.00	0.00	1.00

ciones no monetarias a favor de residentes) durante un periodo determinado, tienden a producir, mediante cambios en la tasa de ingreso, una cantidad equivalente de importaciones durante varios periodos sucesivos, incluyendo el periodo actual. Mientras menores sean las importaciones en relación con el ingreso nacional y menor la velocidad de circulación del dinero, mayor será el retraso con que se manifestará el efecto pleno sobre las importaciones; inversamente, cuanto mayores sean las importaciones en relación con el ingreso nacional, y mayor la velocidad de circulación del dinero, más breve será este retraso temporal.

En ausencia de una expansión neta de crédito interno (y de cambios en las restricciones comerciales y cambiarias), un incremento permanente en la tasa de exportaciones producirá un incremento equivalente en la tasa de importaciones; sin embargo, a causa del retraso en el efecto sobre las importaciones, las reservas aumentarán durante el periodo de ajuste. El aumento de las reservas es permanente, y será mayor cuanto menores sean las importaciones en relación con el ingreso nacional y menor la velocidad de circulación. Un incremento temporal de las exportaciones producirá un incremento transitorio de las reservas, que se cancelará cuando se haya manifestado en las importaciones el efecto del incremento de las exportaciones. Una disminución permanente de éstas producirá un déficit en la balanza de pagos durante un periodo de ajuste, y una pérdida permanente de reservas (pero no, como generalmente se cree, un déficit permanente en la balanza de pagos). Una disminución transitoria de las exportaciones producirá una pérdida transitoria de reservas. Esos ajustes a los cambios en las exportaciones ilustran lo que se puede llamar las fuerzas automáticas de ajuste. Se verá que estas fuerzas tienden a impedir que un superávit o déficit de balanza de pagos se haga permanente. En ausencia de una expansión interna neta de crédito (y de cambios en las restricciones comerciales y cambiarias), un superávit o déficit se haría permanente solamente

si existiera un alza o baja continua en las exportaciones.

En términos del cuadro IX-1, que expone algunas de las relaciones cuantitativas en cuestión, podemos ilustrar las conclusiones mediante un ejemplo. Supongamos que en un periodo determinado (año 0), un país tiene importaciones y exportaciones de 1 000, sin que se registre ninguna expansión neta de crédito, encontrándose además en equilibrio su balanza de pagos; y que posteriormente hay un incremento permanente de 100 en sus exportaciones, pero que todavía no se produce una expansión neta de crédito. Supongamos además que la velocidad de circulación sea cuatro y la tasa de importación 0.35. (Necesitamos considerar sólo el efecto *del cambio en* las exportaciones como factor que perturba el equilibrio inicial.)

El cuadro IX-1 indica que, dados los supuestos básicos, las exportaciones, las importaciones y el superávit o déficit de la balanza de pagos cambiarán como se expone a continuación:

Cuadro IX-2

Año	*Exportaciones*	*Importaciones*	*Superávit o déficit de la balanza de pagos* *	*Creación neta de crédito interno*	*Cambios en el circulante*
0	1 000	1 000	—	—	—
1	1 100	1 050	50	—	50
2	1 100	1 085	15	—	15
3	1 100	1 196	4	—	4
4	1 100	1 199	1	—	1
Total	*5 400*	*5 530*	*70*		*70*

* Cambio en los activos internacionales netos del sistema monetario.

El incremento de las importaciones en el periodo 1 se calcula multiplicando el incremento de 100 en las exportaciones por 0.50. El producto resultante constituye en el cuadro el asiento correspondiente al efecto de un incremento anual de las exportaciones (o creación neta

de crédito) sobre las importaciones en el año 1, si la velocidad de circulación es cuatro y la propensión a importar es 0.35. De acuerdo con estos supuestos, el efecto sobre las importaciones en los años 2, 3 y 4, se presenta de manera semejante en el cuadro como 0.35, 0.11 y 0.03, respectivamente, y cuando estos coeficientes se multiplican por el incremento original de 100 en las exportaciones, se obtienen los incrementos ulteriores en las importaciones de 35, 11 y 3. Se verá que, al final del periodo 4, la balanza de pagos está de nuevo cerca del equilibrio. Durante el periodo de ajuste, las reservas han aumentado en 70, y hay un incremento equivalente en el circulante. Dicho incremento es igual al superávit de la balanza de pagos más la creación neta de crédito interno, que es igual a cero.

Si suponemos que no hay cambio en las exportaciones, que continúan durante todo el periodo en 1 000, pero que hay una expansión del crédito neto otorgado por el sistema monetario en cada uno de los años 1 a 4, podemos calcular los efectos sobre la balanza de pagos y el circulante de la siguiente manera:

Cuadro IX-3

Año	*Exportaciones*	*Importaciones*	*Superávit o déficit (—) de la balanza de pagos*	*Creación de crédito interno neto*	*Cambios en el circulante*
0	1 000	1 000	—	—	—
1	1 000	1 050	–50	100	50
2	1 000	1 085	–85	100	15
3	1 000	1 096	–96	100	4
4	1 000	1 099	–99	100	1
Total	*5 000*	*5 330*	*–330*	*400*	*70*

Se verá que, de acuerdo con el modelo, el efecto sobre el circulante y las importaciones es el mismo si la influencia inicial sobre el ingreso procede de las exportaciones o de la creación neta interna de crédito. Sin

embargo, el incremento de las importaciones sin un aumento de las exportaciones produce, como es obvio, un déficit en la balanza de pagos que, al final del cuarto periodo, se aproxima al monto de la creación interna neta de crédito.

La expansión del ingreso implícita en estos cálculos se puede deducir fácilmente del alza en las importaciones o del cambio en el circulante. La primera indicaría un alza en el ingreso de 285 (99 dividido entre la propensión a importar de 0.35); el segundo indicaría un alza de 280 (70 multiplicado por la velocidad de circulación de 4), y la diferencia entre los dos resultados se debería al redondeo de las cifras. Desde luego, en el cuadro IX-1, sería posible agregar coeficientes del alza del ingreso, derivándolos de las ecuaciones subyacentes.

Esta explicación del modelo es un ejercicio de lógica que tiene por objeto demostrar cómo opera el mecanismo de ajuste de la balanza de pagos. No deben deducirse de los resultados conclusiones demasiado simples y, en especial, no debe suponerse que los efectos que sobre la balanza de pagos tengan los cambios en las exportaciones o la expansión o contracción crediticia se pueden predecir con la exactitud matemática que hemos empleado aquí. Sin embargo, es posible obtener algunas conclusiones generales. Un alza de las exportaciones proporciona la base más segura para el crecimiento económico si se desea preservar la estabilidad cambiaria. *Ceteris paribus*, el ingreso se puede expandir a la misma tasa que las exportaciones sin un deterioro en la balanza de pagos. El potencial de recursos con que se cuenta para aumentar el crédito por encima de la acumulación de ahorros y depósitos a plazo y otras obligaciones no monetarias es bastante limitado si se ha de mantener el equilibrio de la balanza de pagos (en el ejemplo de un alza en las exportaciones, hubiera sido posible expandir el crédito *neto* en un monto de 70, en el que han aumentado las reservas, sin causar un déficit de balanza de pagos). No hay ningún artificio mediante el cual el sistema bancario pueda financiar la inversión

más allá de los ahorros de la economía y de la entrada de recursos financieros del exterior. Si esto se intenta, la consecuencia será un déficit en la balanza de pagos, o la inflación interna, que tarde o temprano conducirá a la depreciación del tipo de cambio, o alguna combinación de estas dos posibilidades.

El supuesto de que el ajuste de la balanza de pagos a los cambios en las exportaciones tenga lugar sin cambios simultáneos en el crédito interno no es, desde luego, realista. Es una abstracción que sirve para separar los efectos ejercidos por los cambios que registran las exportaciones de aquellos otros que se derivan de las variaciones en el crédito interno, de tal manera que se puedan estudiar los efectos de las diferentes políticas crediticias. De hecho, es probable que los cambios en las exportaciones produzcan efectos directos sobre la creación interna de crédito. Por ejemplo, un incremento en las exportaciones dará por resultado, a través de ingresos más elevados en el sector privado, un ingreso gubernamental superior, y, por consiguiente, probablemente un menor endeudamiento del gobierno con el sistema monetario, es decir, tenderá a reducir la creación neta de crédito. (Por otra parte, un incremento en las exportaciones puede inducir la demanda de crédito bancario privado.) Por lo contrario, una reducción en las exportaciones puede conducir a un incremento en el déficit de caja del gobierno (o a una reducción en el superávit) y, por consiguiente, a que éste recurra en mayor medida a los recursos provenientes del sistema monetario (una reducción en las exportaciones puede, al mismo tiempo, desalentar los préstamos solicitados por el sector privado al sistema bancario). Este efecto inicial sobre la posición del gobierno se puede compensar si el gobierno usa sus ingresos adicionales para incrementar el gasto o reducir los impuestos, o si reduce el gasto o incrementa los impuestos para contrarrestar una disminución en sus ingresos. Estas relaciones, y otras, entre los cambios de las exportaciones y los de los préstamos netos solicitados al sistema monetario, indican que la

ausencia de expansión y contracción neta de crédito no implica pasividad por parte de las autoridades monetarias. La inexistencia de expansión y contracción de crédito representa una medida política. El proceso de ajuste no puede, en la práctica, tener lugar sin que haya política monetaria.

Uno de los supuestos del modelo es que la proporción entre el dinero y el ingreso ("velocidad de circulación") es constante. Cuando, de hecho, hay un cambio en la velocidad de circulación o, en otras palabras, un cambio en la composición del ahorro en forma monetaria y no monetaria, también se refleja en las importaciones y en las reservas. Un incremento en las tenencias de dinero en poder del público, atribuible a una reducción en la velocidad de circulación, actúa sobre las importaciones y las reservas como un incremento en sus activos monetarios contra el sistema bancario y tiende a producir una disminución equivalente en las importaciones y un incremento equivalente en las reservas. En muchos países en los que se ha registrado un alza pronunciada en las exportaciones y reservas en años recientes, ha habido una disminución en la velocidad de circulación, factor que ha tendido a incrementar los superávit de la balanza de pagos de estos países.

Este modelo podría dar la impresión de ser semejante a una "ley de bronce" del desarrollo económico. A primera vista, quizá parezca que el modelo indica que un país es incapaz de fomentar por sí mismo su crecimiento. El crecimiento económico de un país depende esencialmente del alza en sus exportaciones y de la entrada de capital privado y ayuda económica. Sin embargo, las perspectivas de desarrollo económico no son tan desalentadoras como podría deducirse, en una primera instancia, de lo anterior. Aunque hay límites estrechos para una expansión neta del crédito que sea compatible con el equilibrio de la balanza de pagos, es posible administrar la expansión bruta del crédito dando prioridad a los proyectos que sean particularmente importantes desde el punto de vista del desarrollo. De esta y de otras

maneras un país puede hacer un esfuerzo sistemático para expandir sus exportaciones. En ello han tenido éxito varios países de América Latina, por ejemplo, Perú, el crecimiento de cuyas exportaciones reviste un carácter singular entre los países en desarrollo, y Nicaragua. Estos dos países y algunos otros han expandido sus exportaciones rápidamente mediante la diversificación. Otro método para fomentar el desarrollo que, en términos del modelo, sería tan eficaz como los esfuerzos para incrementar las exportaciones, consistiría en el estímulo de la producción sustitutiva de importaciones, aunque sus resultados puedan no manifestarse en forma inmediata. Tal producción hará que descienda la propensión a importar, y la consiguiente reducción en las importaciones será un factor autónomo cuyos efectos equivaldrán a un incremento en las exportaciones. Dentro del marco de grupos regionales, tales como el formado por los países centroamericanos, la producción de sustitutos de bienes y servicios importados también puede ser útil para estimular el crecimiento en la medida en que progresivamente reduzca la dependencia del conjunto de la región respecto de los suministros procedentes del exterior. En este caso el efecto sobre la balanza de pagos de cada país se manifestará, por una parte, en una reducción de sus importaciones de bienes que antes importaba la región y, por otra, en un incremento de sus exportaciones de aquel mismo tipo de bienes a otros miembros del grupo. Por supuesto, la producción de sustitutos de importaciones no reportará íntegramente estos beneficios si se hace al amparo de un artificial sistema de mecanismos excesivamente proteccionistas.

Otro problema relacionado con el crecimiento económico estriba en incrementar el ahorro en la economía interna y atraer capital del exterior. Del examen general del equilibrio en balanza de pagos se deduce que ningún país puede esperar invertir en exceso sus propios ahorros, aunados a la ayuda procedente del exterior y a la entrada de capital extranjero, sin incurrir en dificultades de balanza de pagos. El modelo Polak trata sólo

en forma implícita de la relación ahorro-inversión; de ninguna manera estudia el problema del desarrollo. Tal vez sus implicaciones que atañen a la relación ahorro-inversión se entiendan con más facilidad si suponemos que no hay entrada neta de ayuda económica y capital. En ese caso, la balanza de pagos tendrá superávit si el ahorro interno excede a la inversión interna. Si, además, se supone que las exportaciones no cambian, podrá producirse un superávit en la balanza de pagos, con arreglo al modelo, sólo si se registrara una contracción del crédito bancario. En teoría, esta situación podría nacer de un incremento de los ahorros sin un alza equivalente en la inversión. Ello significaría una contracción del ingreso, cosa no deseable en opinión general.

Si partimos de una posición de equilibrio mantenida durante varios años en la cual las exportaciones ni aumentan ni disminuyen y tampoco hay expansión neta de crédito, teóricamente parecería posible, con arreglo al modelo, fomentar el desarrollo incrementando los ahorros y la inversión en la misma cantidad.[4] Tal vez ello sería compatible con la ausencia de una creación neta de crédito. En la práctica, puede ser difícil incrementar el ahorro y la inversión en las supuestas condiciones de estancamiento económico, pero éstas han sido concebidas tan sólo para facilitar el razonamiento mediante una hipótesis de *ceteris paribus*. Según el modelo, un aumento de la proporción que del gasto total representa la inversión no tendría ningún efecto sobre la balanza de pagos, ya que dicho gasto total permanecería invariable y se supone que la propensión a importar es constante. Sin embargo, de hecho, ese aumento muy probablemente produciría un cambio en la propensión a importar, el cual dependería del contenido importación del consumo que se redujo así como del de la inversión que se añadió. Con frecuencia se supone que la inversión tiene un contenido importación superior al del consumo en los países en desarrollo, pero decidir si éste es el caso en una

[4] Debe recordarse, desde luego, que el desarrollo se puede estimular sin inversión de muchas maneras.

situación concreta constituye de manera manifiesta una cuestión de análisis. Una fundición de acero tiene obviamente un contenido importación muy superior a la construcción de una carretera, y el consumo marginal puede tener un contenido importación variable. Sin embargo, es claro que cualquier desplazamiento que se opere en el gasto desde el consumo hacia la inversión, aunque el gasto total se mantenga intacto, puede conducir a un incremento de las importaciones, el que, con arreglo al modelo, llevaría a un déficit transitorio en la balanza de pagos. Además tal incremento autónomo en las importaciones causaría, de la misma manera que una disminución en las exportaciones, una disminución en el ingreso. En el caso más apegado a la realidad, en que hay un alza en las exportaciones, no tiene por qué haber una disminución a corto plazo en el ingreso, sino sólo un alza más lenta de la posible en un nivel inferior de inversión.

Esto no significa, desde luego, que los esfuerzos por incrementar la inversión mediante un aumento del ahorro serán fútiles. Puede simplemente significar que en algunos casos, para fomentar el crecimiento sostenido a largo plazo, será necesario un sacrificio transitorio, en el sentido de un menor incremento del ingreso a corto plazo que el que de otro modo podría lograrse. Además, si la inversión conduce a un incremento en las exportaciones o a la producción sustitutiva de importaciones sobre una base competitiva, estos indeseables efectos a corto plazo quedarían tal vez superados por los efectos favorables de la inversión sobre el ingreso y la balanza de pagos, aun en un periodo relativamente corto.

Éstos son sólo algunos de los problemas que surgen al armonizar el crecimiento con la estabilidad. Un examen completo de los mismos requeriría otro volumen. Sin embargo, el marco desarrollado en éste tiene por objeto no sólo presentar una descripción técnica de la balanza de pagos y de sus relaciones con las cuentas nacionales sino también, e incluso en mayor medida, proporcionar un marco para analizar en forma sistemática estos fundamentales problemas de política económica.

Apéndice

(*Cuadros XI y XIV del* Manual del FMI)

Cuadro XI

ACTIVOS Y PASIVOS PRIVADOS A LARGO PLAZO SOBRE EL EXTRANJERO

(Incluyendo todas las inversiones directas)

País compilador .... Periodo comprendido ....
Moneda .... Unidad .... Tipo de Cambio: US$ ...... Por ......

Partida	*Activos (Netos)* *Crédito (disminución)* *(1)*	*Activos (Netos)* *Débito (aumento)* *(2)*	*Pasivos (Netos)* *Crédito (aumento)* *(3)*	*Pasivos (Netos)* *Débito (disminución)* *(4)*	*Trasladar al Cuadro A (Parte 2)* *(5)*
1. Capital de inversión directa (1.1 a 1.5)					11.1
1.1. Inversiones netas en sucursales					
1.2. Acciones ordinarias					
1.3. Otros valores					
1.4. Otras obligaciones entre compañías afiliadas					
1.5. Utilidades no repartidas					
2. Otras inversiones de capital en empresas de inversión directa (2.1 a 2.4)					11.1 *
2.1. Acciones ordinarias					(11.3) *
2.2. Otros valores					(11.5) *
2.3. Préstamos					(11.6) *
2.4. Utilidades no repartidas					(sin asiento)
3. Capital invertido en empresas asociadas (3.1 a 3.4)					11.2

3.1. Acciones ordinarias					
3.2. Otros valores					
3.3. Préstamos					
3.4. Otros					
4. Diversos					
4.1. Acciones ordinarias					(11.3)
4.2. Valores de gobiernos centrales extranjeros			xxx	xxx	11.4
4.3. Otros valores					11.5
4.4. Créditos comerciales utilizados	xxx			xxx	11.6
4.5. Amortización de créditos comerciales		xxx	xxx		11.6
4.6. Giros sobre préstamos concedidos	xxx			xxx	11.6
4.7. Amortización de préstamos		xxx	xxx		11.6
4.8. Otros					11.7
5. Saldo neto acreedor o deudor (1 a 4)					11

* El total de la partida debe registrarse en la partida 11.1, o el total de cada subpartida debe registrarse en la partida respectiva indicada entre paréntesis.

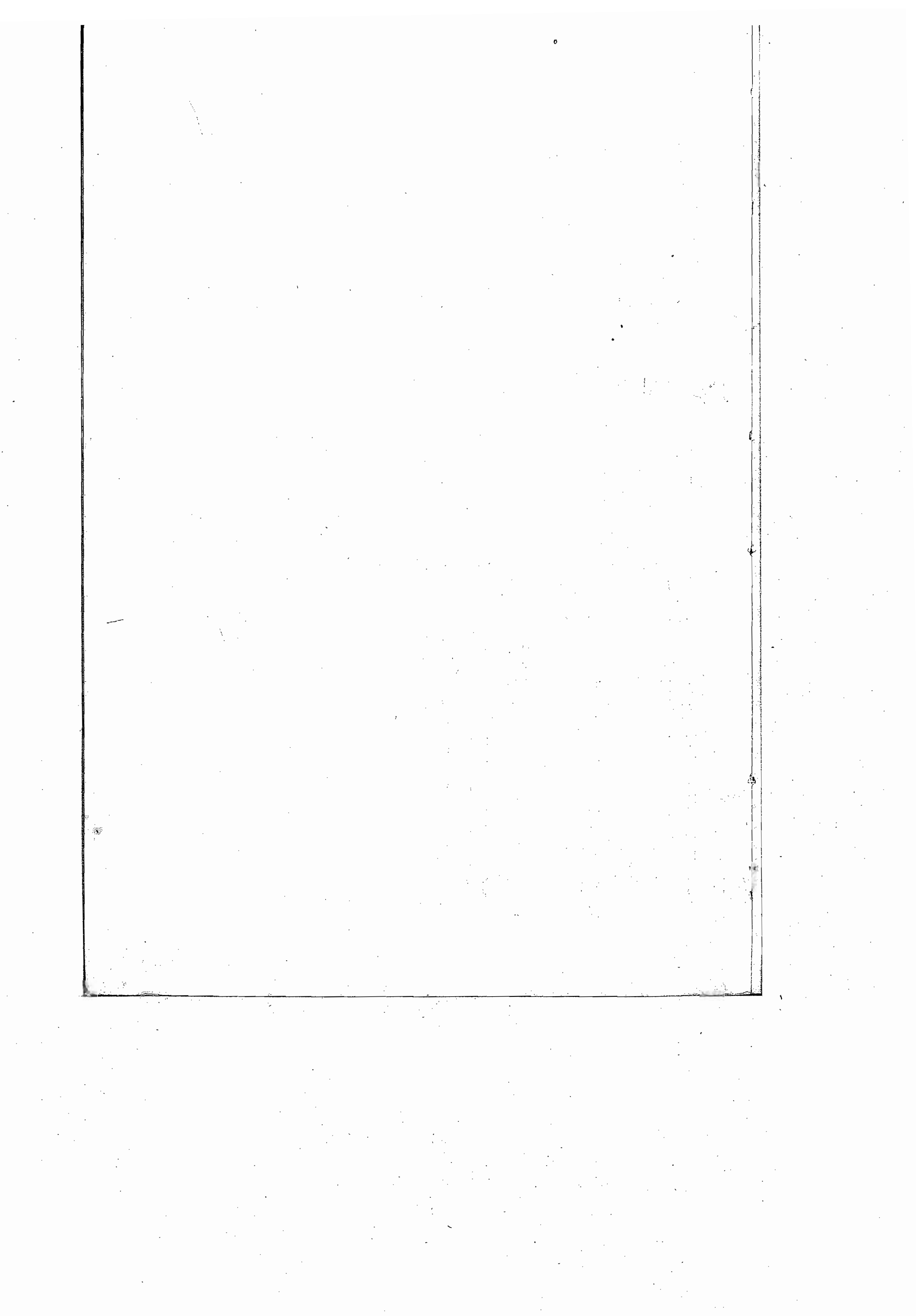
Cuadro XIV

ACTIVOS Y PASIVOS SOBRE EL EXTRANJERO DEL GOBIERNO CENTRAL

País compilador .... Periodo comprendido ....
Moneda .... Unidad .... Tipo de Cambio: US$ ...... Por .....

Partida	*Activos (Netos)* Crédito (disminución) (1)	*Activos (Netos)* Débito (aumento) (2)	*Pasivos (Netos)* Crédito (aumento) (3)	*Pasivos (Netos)* Débito (disminución) (4)	*Traslados al Cuadro A (Parte 2)* (5)
1. Valores a largo plazo del gobierno central (1.1 a 1.4)	xxx	xxx			
1.1. Nuevas emisiones de valores en el extranjero	xxx	xxx		xxx	14.1
1.2. Amortización de valores emitidos en el extranjero	xxx	xxx	xxx		14.1
1.3. Otras transacciones sobre emisiones en el extranjero	xxx	xxx	xxx		14.1
1.4. Emisiones internas	xxx	xxx			14.2
2. Valores extranjeros a largo plazo (2.1 a 2.3)			xxx	xxx	14.2
2.1. Instituciones de crédito internacionales			xxx	xxx	
2.2. Gobiernos centrales extranjeros			xxx	xxx	
2.3. Diversos			xxx	xxx	
3. Valores a corto plazo del gobierno central (3.1 más 3.2)	xxx	xxx			14.3
3.1. Emisiones extranjeras	xxx	xxx			
3.2. Emisiones internas	xxx	xxx			

4. Valores extranjeros a corto plazo			xxx	xxx	14.3
5. Sumas giradas sobre préstamos a largo plazo	xxx			xxx	14.4
6. Reembolsos efectuados sobre préstamos a largo plazo					
(6.1 más 6.2)		xxx	xxx		14.4
6.1. Contractuales		xxx	xxx		
6.2. No contractuales		xxx	xxx		
7. Diversos a largo plazo (especifíquense)					14.5
7.1. ____________					
7.2. ____________					
7.3. ____________					
8. Diversos a corto plazo (especifíquense)					14.6
8.1. ____________					
8.2. ____________					
8.3. ____________					
9. Saldo neto acreedor o deudor (1 a 8)					14



Índice general

III. Bienes, servicios y pagos de transferencia 59

IV. La cuenta de capital 105

Este libro se terminó de imprimir el
22 de agosto de 1970, en los talleres
de Gráfica Panamericana, S. de R. L.,
Parroquia 911, México 12, D. F.
Se tiraron 3 000 ejemplares.